# Canada's Economic Prospects, 1985-1990: The Challenge of Economic Renewal

**The Honourable Michael H. Wilson**
**Minister of Finance**

**May 1985**

Canada

# Canada's Economic Prospects, 1985-1990: The Challenge of Economic Renewal

**The Honourable Michael H. Wilson**
**Minister of Finance**
**May 1985**

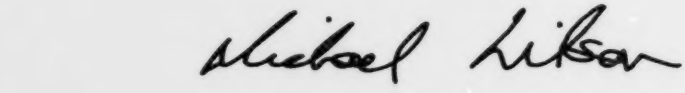
Department of Finance Canada
Ministère des Finances Canada

# Preface

In this budget I am providing a detailed forecast of Canada's economic and fiscal prospects for this year and next. As well, I am including alternative projections of possible economic developments in Canada over the medium term. Such forecasts and projections, despite the substantial degree of uncertainty that must by their very nature be attached to them, are indispensable tools in government budgetary planning and policy analysis. This document sets out the economic assumptions underlying the budget.

This budget is an essential part of the government's response to the challenge of economic renewal. It features substantial and innovative measures that will encourage private initiative, improve government effectiveness, and restore fiscal responsibility. I am confident that these policy initiatives will substantially improve the economic environment in Canada, particularly over the medium term, by rewarding entrepreneurship and by building confidence in the economic management and future of Canada.

I want to emphasize that what is presented here are economic projections which are strongly influenced by alternative assumptions about fiscal and monetary developments abroad. These projections have been derived using conventional Canadian macroeconomic models wherein the economic and behavioural responses to major shifts in government policy and the economic climate can only be imperfectly estimated. These projections are not targets. I believe that the actions the government has taken will substantially revitalize the climate for private sector growth in this country. Through a positive response by Canadians to the challenge of economic renewal, the economic outlook can be made much better.



The Honourable Michael H. Wilson
Minister of Finance

## Table of Contents


1. Introduction and Summary ..... 1

2. The Background of Recent Economic Developments, 1981-1984 ..... 3
   - International Economic Developments ..... 3
   - Canada in Recession and Recovery ..... 6

3. Prospects for 1985 and 1986 ..... 11
   - Major External Assumptions ..... 11
   - Main Economic Indicators ..... 13
   - Structure of Aggregate Demand ..... 15

4. Medium-Term Prospects, 1987-1990 ..... 19
   - Risks and Uncertainties ..... 19
   - Major Economic Assumptions ..... 19
   - Alternative Canadian Medium-Term Projections ..... 22

Annex 1: Private Sector Forecast Views ..... 25

## List of Tables


1. Recent Economic Developments in the OECD Countries ..... 4
2. Canada's Cyclical Experience: Recessions and Recoveries, 1953-1984 ..... 7
3. Canada's Recent Economic Performance: Key Indicators ..... 8
4. Major External Assumptions ..... 12
5. Short-Term Economic Outlook: Main Economic Indicators, 1985-1986 ..... 14

## List of Charts


1. Sources of Real GNP Growth: The Short-Term Outlook ..... 16
2. Canada-U.S. Short-Term Interest Rate Differentials: 1956-1984 ..... 20
3. Medium-Term Canadian Economic Scenarios: 1987-1990 ..... 23
4. Private Sector Short-Term Forecasts ..... 26

# 1. Introduction and Summary

This document has three main purposes: first, to review developments to this point in the economic recovery which began in the first quarter of 1983; second, to set out the current Department of Finance forecast for 1985 and 1986; and third, to set out alternative projections for the Canadian economy over the medium term. These alternative projections provide a sense of the range of uncertainty facing budgetary planning and policy analysis over the medium term. The short-term forecast for 1985 and 1986, which incorporates the policy measures and initiatives included in this budget, provides the economic assumptions on which the projection of the government's expenditures and revenues is based.

In the November 8, 1984 Economic Statement it was forecast that real growth in 1984 would be 4.2 per cent. Due to a surge in net export growth, concentrated in the third quarter of 1984, the actual outcome was 4.7-per-cent growth, the strongest growth performance since 1976. As expected, the inflation gains realized since 1982 were consolidated and furthered, with the rate of increase in the consumer price index (CPI) declining to 4.4 per cent in 1984. The unemployment rate remains high, averaging near 11 per cent in recent months. In November it was forecast that the level of short-term interest rates would decline to about 10 1/2 per cent on average for 1985. Recent developments suggest this decline will likely be realized. The economic and fiscal forecasts embody the view of a further moderate decline in short-term interest rates to about 10 per cent on average in 1986.

While overall growth in 1984 was strong, there were still several unsettling elements in Canada's economic performance. In particular, final domestic demand increased only 2.7 per cent, roughly half the pace of overall real growth in gross national product (GNP), and private business fixed investment showed virtually no increase. The implication is that trade and inventories played much larger roles in generating economic growth in 1984 than is the normal experience, thereby tying the Canadian recovery more closely to American economic developments.

For 1985 real output is expected to increase by just over 3 per cent. While this is a slower pace than recorded in 1984, growth should be more balanced and real investment spending is expected to show the first appreciable increase since 1981. In 1986, real output is forecast to grow about 2 1/2 per cent, reflecting some slowdown associated with continuing high real interest rates and a weaker U.S. economy. Inflation is forecast to remain moderate over the short-term forecast period, averaging about 4 per cent in each of 1985 and 1986.

Associated with this outlook for real GNP, employment growth should average just over 2 per cent in 1985 and 1986. The measures in this budget will help to

bolster employment. Despite the relatively strong expansion in employment, labour force growth is anticipated to be strong as participation rates continue to increase, and this is expected to moderate somewhat the reductions in the unemployment rate. The unemployment rate is forecast to decline to about 10 1/4 per cent by the end of 1986.

As a departure from recent budgets, the medium-term projection in this paper is not presented as a single estimate; such an approach would belie the degree of certainty attached to the economic outlook beyond 1986. Rather, a set of projections which cover a plausible range of economic outcomes is shown.

A key factor in determining the medium-term prospects of the Canadian economy will be the level of real interest rates. The level of Canadian interest rates will be influenced significantly by events elsewhere, particularly in the United States, but will also depend upon policies pursued in Canada. A return towards more normal real interest rate levels will require strong action to reduce the high deficits in the United States, Canada and elsewhere.

In this budget, the government has taken strong actions to reverse the trend of growing government deficits and achieve a considerable reduction in the deficit over the balance of this decade. However, the fiscal situation in the United States is currently being actively debated and the likely outcome for 1986 and beyond is highly uncertain. Clearly, developments in the United States will substantially affect the economic prospects of all countries. To reflect the uncertainty that must be attached to medium-term projections, three alternative scenarios are presented. These projections are not targets. They are alternative scenarios that span a plausible range of potential medium-term economic developments. As such they are useful inputs to prudent budgetary and policy planning.

# 2. The Background of Recent Economic Developments 1981-1984

## International Economic Developments

The 1981-1982 recession was very traumatic for the world economy. The international economic situation deteriorated sharply in 1981 as inflation soared and interest rates reached record levels. Within the 1981-1982 period, all but two of the seven major countries in the Organization for Economic Cooperation and Development (OECD) experienced declines in real output while the exceptions, Japan and France, witnessed a significant slowing in their real growth rates. The impact on real output in the OECD area during this period was the sharpest that has been experienced in the past two decades.

The steep upward movement in interest rates during the 1981-1982 period reflected the widespread adoption of restrictive monetary policies to deal with the inflationary pressures that emerged in the 1970s and which were exacerbated by the impact of the second international oil price shock in 1979. Towards the end of 1982 the rate of inflation dropped substantially, and both nominal and real interest rates declined as well. This combination of declining inflation and declining interest rates was a key factor in strengthening consumer demand and in setting the stage for the recovery in economic activity that began in early 1983. Real growth averaged 2.8 per cent in the seven major OECD countries during 1983, with North America recording the greatest improvement.

In 1984, the major industrial countries experienced the strongest real growth since 1976. Real output for the seven major OECD countries, as a group, is estimated to have increased 5 per cent in 1984. Within the OECD area, however, there was a considerable range of performance. The United States, Canada, Japan and Australia showed the strongest rates of output growth, while European growth continued to be sluggish.

Reflecting the strength in real output growth, employment rose strongly for the OECD area as a whole in 1984. However, the employment gains were spread unevenly among countries, and unemployment levels remained high or increased in many countries. Employment growth was relatively strong in the United States, Canada and Japan, leading to further declines in the unemployment rate, while in Europe, flat to negative rates of employment growth, combined with moderate labour force growth, resulted in unemployment rates reaching new highs.

Table 1

## Recent Economic Developments in the OECD Countries

| | Average[5] 1966-1973 | Average[5] 1974-1980 | Recession[5][6] 1981-1982 | Recovery[5][e] 1983-1984 |
|---|---|---|---|---|
| | | (per cent) | | |
| Growth in real GNP/GDP[1] | | | | |
| United States | 3.6 | 2.4 | 0.2 | 5.3 |
| Japan | 9.8 | 3.8 | 3.7 | 4.4 |
| Germany | 4.1 | 2.4 | -0.7 | 2.0 |
| France | 5.5 | 2.8 | 1.1 | 1.2 |
| United Kingdom | 3.2 | 0.9 | 0.5 | 2.6 |
| Italy | 5.4 | 2.8 | -0.2 | 0.4 |
| Canada | 5.5 | 2.9 | -0.6 | 3.8 |
| Seven major countries | 4.7 | 2.5 | 0.8 | 3.9 |
| OECD Europe | 4.6 | 2.3 | 0.3 | 3.8 |
| Total OECD | 4.7 | 2.5 | 0.8 | 1.9 |
| Employment[3] | | | | |
| United States | 2.2 | 2.3 | 0.1 | 2.8 |
| Japan | 1.3 | 0.7 | 0.9 | 1.1 |
| Germany | -0.1 | -0.3 | -1.3 | -1.0 |
| France | 0.8 | 0.2 | -0.4 | -0.9 |
| United Kingdom | -0.1 | 0.0 | -2.5 | 0.3 |
| Italy | -0.2 | 1.1 | 0.1 | 0.1 |
| Canada | 2.9 | 2.9 | -0.3 | 1.6 |
| Seven major countries | 1.2 | 1.1 | -0.2 | 1.2 |
| OECD Europe | 0.3 | 0.2 | -0.6 | -0.3 |
| Total OECD | 1.1 | 1.0 | -0.1 | 1.0 |
| Unemployment rate (level)[2][4] | | | | |
| United States | 4.5 | 6.8 | 8.7 | 8.6 |
| Japan | 1.2 | 1.9 | 2.3 | 2.7 |
| Germany | 1.0 | 3.5 | 5.7 | 8.3 |
| France | 2.4 | 4.8 | 7.7 | 8.8 |
| United Kingdom | 2.4 | 4.7 | 10.3 | 11.6 |
| Italy | 5.6 | 6.7 | 8.9 | 9.9 |
| Canada | 5.1 | 7.2 | 9.3 | 11.7 |
| Seven major countries | 3.1 | 5.1 | 7.2 | 7.9 |
| OECD Europe | 3.4 | 5.7 | 8.9 | 10.8 |
| Total OECD | 3.4 | 5.4 | 7.7 | 8.8 |
| Consumer price inflation[3] | | | | |
| United States | 4.4 | 9.3 | 8.3 | 3.8 |
| Japan | 6.2 | 9.8 | 3.8 | 2.1 |
| Germany | 3.9 | 4.8 | 5.8 | 2.9 |
| France | 5.1 | 11.1 | 12.6 | 8.5 |
| United Kingdom | 6.1 | 16.0 | 10.3 | 4.8 |
| Italy | 4.5 | 16.8 | 17.2 | 12.7 |
| Canada | 4.3 | 9.4 | 11.7 | 5.1 |
| Seven major countries | 4.9 | 9.8 | 8.5 | 4.4 |
| OECD Europe | 5.2 | 11.8 | 11.3 | 8.0 |
| Total OECD | 4.9 | 10.4 | 9.2 | 5.3 |
| Productivity[1][3] | | | | |
| United States | 1.6 | 0.1 | 0.1 | 2.5 |
| Japan | 8.3 | 3.1 | 2.7 | 3.3 |
| Germany | 4.3 | 2.7 | 0.7 | 3.1 |
| France | 4.7 | 2.6 | 1.4 | 2.1 |
| United Kingdom | 3.2 | 0.8 | 3.1 | 2.3 |
| Italy | 5.6 | 1.8 | -0.2 | 0.9 |
| Canada | 2.6 | 0.0 | -0.4 | 2.2 |
| Seven major countries | 3.6 | 1.4 | 0.9 | 2.7 |
| OECD Europe | 4.4 | 2.1 | 1.0 | 2.2 |
| Total OECD | 3.7 | 1.5 | 0.8 | 2.8 |

[1] GNP numbers are reported for the United States, Japan, Germany and Canada, while gross domestic product (GDP) numbers are reported for France, the United Kingdom and Italy.

[2] Unemployment rates are on the basis of national definitions.

[3] Averages are calculated using weights based on the GNP or GDP respective shares in 1982.

[4] Early period average is over the 1967-1973 period for the seven major countries.

[5] Measured as the average of the annual growth rates.

[6] As the precise dating of the recession varied somewhat across the G-7 countries, the 1981-1982 average in some cases obscures the peak-to-trough declines in real GNP/GDP. For the G-7 countries, the peak-to-trough movements in real GNP/GDP were: United States, -2.8 per cent; Germany, -1.4 per cent; United Kingdom, -2.4 per cent; Italy, -3.5 per cent; and Canada, -6.6 per cent.

[e] Estimate; GNP/GDP final figures for 1984 for a number of OECD countries are not yet available.

*Source:* OECD, *Economic Outlook*, December 1984, *Main Economic Indicators*, updated in certain cases with more recent information, and *National Accounts*, vol. II, 1984; Statistics Canada, *National Income and Expenditure Accounts*, quarterly, cat. 13-001; *The Labour Force*, monthly, cat. 71-001, and *Consumer Prices and Price Indexes*, quarterly, cat. 62-010; U.S. Department of Commerce, *Survey of Current Business*, and U.S. Department of Labour, *Monthly Labour Review*.

Since the beginning of the 1980s the sharp decline in real growth in the OECD countries, and the continued anti-inflationary stance of macroeconomic policies in general, have significantly lowered inflation to the 4- to 5-per-cent range from the double digit rates that were common only a few years ago. For example, the increase in consumer prices in the seven major OECD countries fell to under 4 per cent in 1984, down from 12 per cent in 1980. Although inflation rates still diverge significantly among countries, this is an area where all major OECD countries have made substantial progress.

The United States' recovery from the 1981-1982 recession has been its strongest cyclical recovery in the postwar period. From early 1983 until the end of 1984, real output grew at an average annual rate of about 6 per cent. Strength in business investment has been particularly evident. Factors such as the steep decline in nominal interest rates in the second half of 1982, declining oil prices, generally low inflation and an atypically strong recovery in business investment contributed to the robustness of the U.S. recovery. The U.S. recovery was also nurtured in the short run by a combination of large tax cuts and stepped-up defence spending.

However, the interaction between a stimulative fiscal policy and predominantly restrictive monetary policy in the United States throughout the recovery has resulted in high levels of real interest rates both in the United States and internationally. A welcome development in late 1984 and through the early part of 1985 has been the moderate easing on balance in U.S. short-term interest rates. This development largely reversed the rise in rates that had occurred from early in 1983 up to the middle of last year, and appears to be related to the slackening in the pace of real output growth in the U.S. since mid-1984. Despite this recent downward movement in U.S. interest rates, however, interest rates continue to exhibit a substantial degree of volatility and real yields still remain very high compared to the levels which prevailed from the 1950s through the 1970s.

The U.S. dollar has strengthened substantially during the 1980s. For example, from mid-1980 to May of this year, the U.S. dollar has risen 134 per cent against the French franc, 93 per cent against the British pound, 79 per cent against the Deutschemark, 19 per cent against the Canadian dollar and 15 per cent against the Japanese yen. The resulting loss in U.S. competitiveness has contributed to large and still rising deficits in the U.S. trade account. The deteriorating U.S. trade position has been exacerbated by the more rapid recovery of demand in the United States, compared to its trading partners. This stimulated U.S. demand for imports while foreign demand for U.S. exports remained very weak. In 1984, the U.S. current account deficit reached $101.7 billion (U.S.), or almost 2.8 per cent of GNP. This deficit has been financed by massive capital flows into the United States, generated by high U.S. interest rates and a relatively buoyant U.S. recovery, with the result that the U.S. recently became a net debtor nation.

Since mid-1984, the U.S. expansion appears to have slowed to a more sustainable pace, with enhanced prospects for consolidating inflation gains. However, the growing imbalances in the U.S. federal budget and current account positions, continued high real interest rates and growing trade tensions pose serious risks to

the continuation of the strength of the U.S. expansion. Clearly, the manner in which these risks are dealt with will significantly influence the international economic outlook, particularly in 1986 and beyond.

## Canada in Recession and Recovery

In mid-1981, in concert with international economic developments, real output began to decline steeply in Canada. The ensuing recession was particularly severe, in terms of both its depth and its duration. The 1981-1982 recession, which lasted 18 months, was about twice as long as the average postwar recession. Real output declined by about 6 1/2 per cent from mid-1981 to the end of 1982. In sharp contrast, in the five previous postwar recessions Canada experienced an average decline in output of only about 1 per cent. Furthermore, for the first time since 1953, both real output and employment declined simultaneously during a recession. Employment fell 5.0 per cent between August 1981 and December 1982, leaving an unemployment rate of 12.9 per cent at the end of 1982 compared with about 7 per cent just prior to the recession.

As the recession lengthened and deepened, inflationary pressures began to moderate substantially. Price and wage increases peaked in the second half of 1981 and then began to decline quite rapidly. From a peak of just under 13 per cent in mid-1981, the rate of increase in the CPI dropped below 10 per cent by the end of 1982. Similarly on the wage side, newly negotiated non-COLA wage settlements (contracts not incorporating cost of living adjustments) fell from almost 14 per cent at the end of 1981 to just over 7 per cent at the end of 1982.

The decline in nominal interest rates and inflation in the second half of 1982 helped set the stage for a revival of consumer spending and the beginning of the economic recovery. The increases in real output and employment and the decline in the unemployment rate over the first two years of the current recovery were larger than the typical Canadian experience in postwar recoveries. Despite this favourable performance, the Canadian economy continues to suffer from the legacy of the exceptional severity of the 1981-1982 recession. One indication of this is that the current unemployment rate, at just under 11 per cent, is more than 4 percentage points above the average level for the decade of the 1970s.

Although the 1983-1984 recovery was stronger than Canada's average previous experience in terms of overall economic growth, it was in general less balanced and was particularly dependent upon the strength of inventory rebuilding and exports. The inventory change reflected a partial rebuilding of the record run-off of stocks which occurred during the recession. On the trade side, exports rose substantially in response to a number of factors: the strength of the economic recovery in the United States, the strong pick-up in U.S. demand for large automobiles imported from Canada, continued growth in exports of high technology goods, and an improvement in Canada's competitive position. While nominal imports also expanded strongly through the recovery, increasing nearly 26 per cent in 1984 alone, and despite the continuing substantial deficit on non-merchandise transactions, Canada's current account surplus reached $2.0 billion (Cdn.) in 1984.

Table 2

**Canada's Cyclical Experience: Recessions and Recoveries[1] 1953-1984**

| | Average of past 5 recessions | 1981-1982 recession | Average of past 5 recoveries[5] | 1983-1984 recovery[5] |
|---|---|---|---|---|
| | (percentage change unless otherwise specified) | | | |
| Real gross national expenditure | -1.1 | -6.6 | 9.9 | 11.1 |
| Consumer expenditure | 1.8 | -2.7 | 9.9 | 8.2 |
| Residential construction | -8.7 | -23.6 | 14.0 | 12.6 |
| Government expenditure | 2.6 | 2.9 | 5.9 | 4.0 |
| Business fixed investment | -2.4 | -13.2 | 6.2 | -8.6 |
| Non-residential construction | 1.9 | -11.0 | 6.6 | -14.3 |
| Machinery and equipment | -6.8 | -15.1 | 6.8 | -3.2 |
| Final domestic demand | 0.8 | -4.3 | 8.8 | 5.0 |
| Inventory change[2] | -1,078 | -5,720 | -695 | 4,912 |
| Total domestic demand | -1.1 | -8.3 | 8.9 | 9.0 |
| Net exports[2] | -37 | 3,396 | 682 | 2,044 |
| Exports | -4.1 | -8.4 | 12.2 | 36.8 |
| Imports | -5.1 | -16.6 | 10.5 | 30.3 |
| Labour market | | | | |
| Labour force | 2.3 | 1.1 | 3.9 | 3.9 |
| Participation rate[3] | 0.1 | -0.7 | 0.0 | 0.9 |
| Employment | 0.5 | -5.0 | 3.9 | 5.9 |
| Unemployment rate[3] | 1.6 | 5.6 | 0.0 | -1.6 |
| Costs and prices[4] | | | | |
| Average compensation | -1.6 | -4.5 | 1.3 | -4.3 |
| Productivity | -3.8 | -1.9 | 3.1 | 1.9 |
| Unit labour costs | 2.4 | -2.4 | -2.0 | -6.3 |
| Consumer price index | 0.8 | -3.0 | -0.8 | -6.0 |
| Incomes | | | | |
| Profit before taxes | -11.1 | -36.3 | 14.2 | 79.9 |
| Personal disposable income | 5.3 | 13.5 | 20.3 | 13.3 |
| Real personal disposable income | 1.4 | -2.2 | 9.9 | 4.8 |
| Key ratios | | | | |
| Profit share of GNP[3] | -1.6 | -4.3 | -0.8 | 3.3 |
| Labour share of GNP[3] | 1.6 | 0.4 | 0.1 | -1.9 |
| Personal savings rate[3] | -0.5 | 0.8 | 0.0 | -1.9 |

[1] The exact datings of the six postwar recessions were: third quarter in 1953; first quarter in 1957; second quarter in 1960; second quarter in 1974; second quarter in 1980; and third quarter in 1981. The six post-war recoveries were: third quarter in 1954; first quarter in 1958; second quarter in 1961; second quarter in 1975; third quarter in 1980; and the first quarter in 1983.

[2] Millions of 1971 dollars.

[3] Change in percentage rate or share.

[4] Year-over-year percentage change.

[5] Measured over the first eight quarters of recovery.

*Source:* Statistics Canada, *National Income and Expenditure Accounts*, quarterly, cat. 13-001; *The Labour Force*, monthly, cat. 71-001; *The Consumer Price Index*, monthly, cat. 62-001; *Industry Price Indexes*, monthly, cat. 62-011; Labour Canada, *Major Wage Settlements*, quarterly; and the Department of Finance.

Table 3

## Canada's Recent Economic Performance: Key Indicators

| | Average 1971-1980 | Average 1981-1982 | 1983 | 1984 |
|---|---|---|---|---|
| | (percentage change unless otherwise specified) | | | |
| Real gross national expenditure | 4.1 | -0.6 | 3.3 | 4.7 |
| Consumer expenditure | 4.7 | -0.2 | 3.1 | 3.4 |
| Business fixed investment | 6.0 | -0.7 | -12.4 | 0.5 |
| Net exports[1] | -3,409 | -1,802 | -540 | 868 |
| Labour market | | | | |
| Labour force | 3.3 | 1.7 | 1.9 | 1.8 |
| Employment | 3.1 | -0.3 | 0.8 | 2.5 |
| Unemployment rate[2] | 6.8 | 9.3 | 11.9 | 11.3 |
| Costs, prices and incomes | | | | |
| Average compensation | 10.3 | 11.5 | 4.6 | 3.6 |
| Productivity | 1.0 | -0.4 | 2.4 | 2.1 |
| Unit labour costs | 9.2 | 11.9 | 2.1 | 1.4 |
| Consumer price index | 8.0 | 11.7 | 5.8 | 4.4 |
| Personal disposable income | 14.0 | 13.3 | 5.5 | 6.8 |
| Real personal disposable income | 5.6 | 1.8 | -0.3 | 2.5 |
| Other key indicators | | | | |
| Profit before taxes | 17.2 | -24.3 | 54.8 | 21.3 |
| Capacity utilization[2][3] | 87.1 | 75.3 | 72.9 | 77.3 |
| Debt/equity ratio[2][4][5] | 0.71 | 0.91 | 0.86 | 0.80 |
| Interest burden[2][4][6] | 27.8 | 54.8 | 50.7 | 44.1 |
| 90-day commercial paper rate | | | | |
| Nominal | 8.6 | 16.3 | 9.5 | 11.2 |
| Real[7] | 0.6 | 4.6 | 3.7 | 6.8 |
| Exchange rate | | | | |
| vis-à-vis U.S. dollar (Cdn. dollars per U.S. dollar) | 1.053 | 1.216 | 1.232 | 1.295 |
| vis-à-vis G-10 currencies[8] | 94.2 | 81.3 | 82.1 | 79.3 |
| Budget balances (national accounts basis, $ billion) | | | | |
| Federal government | -4.4 | -13.1 | -24.1 | -29.6 |
| Provincial-local-hospitals | -0.5 | -2.1 | -3.4 | -0.8 |
| Total government (including CPP/QPP) | -2.9 | -11.7 | -24.3 | -26.9 |

[1] Millions of 1971 dollars.
[2] Per cent or per cent share.
[3] Total non-farm goods-producing industries; Bank of Canada, *Review*, various issues.
[4] Average over 1977-1980.
[5] Debt includes both short- and long-term borrowings, while equity includes shareholder equity and retained earnings. Ratios are calculated for the fourth quarter of each year.
[6] Defined as interest payments on short- and long-term debt divided by net income adjusted to include interest payments.
[7] Real interest rates are defined as the nominal rates minus the percentage changes in the consumer price index.
[8] 1971 = 100

*Source:* Statistics Canada, *National Income and Expenditure Accounts*, quarterly, cat. 13-001; *The Labour Force*, monthly, cat. 71-001; *The Consumer Price Index*, monthly, cat. 62-001; *Industrial Corporations Financial Statistics*, quarterly, cat. 61-003; Labour Canada, *Major Wage Settlements*, quarterly; Bank of Canada, *Review*, monthly; and the Department of Finance.

The Canadian inflation performance has continued the improvements begun during the recession. From the peak increase in the CPI of nearly 13 per cent in 1981, the rate fell to 5.8 per cent in 1983 on an annual average basis, and to 4.4 per cent on average in 1984. Wage rate increases have shown similar moderation over the recovery. In recent months both inflation and wages have been increasing at annual rates of less than 4 per cent. The unemployment rate has declined from a peak of 12.9 per cent in December 1982 to recent rates of near 11 per cent, as employment growth of 7.3 per cent from December 1982 to April 1985 outpaced a 4.9-per-cent increase in the size of the labour force.

In the first two years of the recovery, final domestic demand, which excludes both inventories and foreign trade, increased at a pace which was about half that of real GNP growth. This contrasts with the average experience in other postwar recoveries in which the growth in real GNP and final domestic demand was very similar. The slow rise in final domestic demand was largely attributable to the substantial decline in business fixed investment which occurred during the past two years despite the recovery. Indeed, investment in real terms at the end of 1984 was almost 21 per cent lower than the pre-recession level.

The exceptional weakness of investment in Canada, both during the recession and over 1983 and 1984, was due to a number of factors. Principal among these were: large amounts of excess capacity, the weak financial position of Canadian corporations, high levels of real interest rates, the fall-off in energy investment, and weak primary product prices in many resource sectors. Excess capacity initially resulted from the pre-recession investment boom, a problem compounded by the large decline in real output during the recession. As a result, the capacity utilization rate reached an unprecedented low of about 67 1/2 per cent in the fourth quarter of 1982, and by the end of 1984 stood at only 78 1/2 per cent, a level generally associated with the troughs of previous postwar cycles.

A second factor contributing to Canada's weak investment performance in recent years was the severe deterioration of the financial health of the Canadian corporate sector during the recession. To finance the pre-recession investment boom, firms had relied much more heavily than usual on external debt in contrast to equity financing. Most of this borrowing was in the form of short-term or floating-rate debt. As interest rates reached record levels, the large accumulation of external debt led to substantial increases in interest payments, so that an increasing proportion of revenues had to be used to meet interest costs. The decline in profits during the recession worsened the corporate liquidity position even further. With low rates of capacity utilization continuing through the early stages of the recovery, corporations tended to use funds to rebuild their financial positions rather than for investment. Nevertheless, by the end of the second year of the recovery, the key financial ratios for the Canadian corporate sector were still significantly worse than pre-recession levels, and the pre-recession levels themselves reflected nearly a decade of deterioration. Thus, further improvements in the financial health of the Canadian corporate sector will be necessary to re-establish a capital base adequate to support sustained and vigorous business investment spending and economic growth in Canada.

A third factor in explaining the weakness in total investment was uncertainty in the energy sector. This was due primarily to reduced investment by electric utilities as the result of substantial downward revisions to long-term electrical energy demand projections by the provincial utilities. In the oil and gas sector, reduced investment was related to weak markets for natural gas, declining world oil prices and uncertainty over domestic energy policy. Finally, primary product prices in many resource sectors have been atypically weak in the current recovery.

For the recovery to become more balanced, a strengthening in investment spending is required. Non-energy investment registered a turnaround in 1984 that appears to be related to a number of important developments which offer the prospect of better performance to come. Corporate operating positions have improved significantly: nominal before-tax corporate profits surpassed pre-recession peaks in the first quarter of 1984; debt/equity and interest coverage ratios of Canadian corporations have shown some improvement; and productivity has rebounded. The Western Energy Accord should provide the impetus for significant increases in investment in the petroleum sector. In other sectors, although overall capacity utilization rates continue to run at less-than-satisfactory levels, full capacity has been reached in a number of key export industries, in particular in the automotive and wood industries. To buttress this more optimistic view of Canada's investment prospects, the recent Private and Public Investment Intentions Survey forecast an increase of 8.2 per cent in nominal business non-residential investment in 1985 which, if realized, would represent an important improvement from the 1.9-per-cent increase recorded in 1984.

# 3. Prospects for 1985 and 1986

## Major External Assumptions

As with any economy with a large traded-goods sector and integrated capital markets, Canada's economic prospects tend to be heavily influenced by developments in other countries. This section reviews the assumptions made for economic growth, inflation, financial developments and energy prices in the United States and elsewhere. Key external economic indicators are shown in Table 4.

Canada's trade sector accounted for a significant portion of the economic growth that occurred in 1984, and much of this stimulus came from increased Canadian exports to the United States. Indeed, exports to the United States played a major role in determining the strength of real growth in 1984 in most OECD countries, and U.S. growth prospects will continue to influence strongly the short-term prospects for Canada and other countries. On an average annual basis, real growth in the United States was 6.8 per cent in 1984, but much of the increase in real GNP was concentrated in the first half of the year. Over the last two quarters of 1984 and the first quarter of 1985, U.S. real growth averaged only 2.6 per cent at an annual rate. The short-term Canadian outlook is based on the assumption that real GNP growth in the United States will be 3.5 per cent on an average annual basis in 1985, or 2.7 per cent from the fourth quarter of 1984 to the fourth quarter of 1985.

In 1986 the United States economy is expected to experience a further slowdown in growth to about a 2-per-cent average pace as investment expansion moderates and consumption weakens. Much of the expected slowdown in growth follows from the assumption that real rates of interest will continue to be high. In 1984, short-term real interest rates (measured as the difference between nominal interest rates and the percentage change in the consumer price index) averaged nearly 6 1/2 per cent and, on the same basis, long-term real corporate bond rates averaged about 9 per cent. Both nominal and real rates of interest in the United States are expected to remain near first quarter levels on average over the remainder of this year, and only moderate further declines are anticipated on average in 1986. These levels of real rates of interest, which are more than double the normal historical experience, will not likely accommodate strong, sustained growth for an extended period.

Forecasting levels of international interest rates is fraught with great uncertainty. In the short term, the strength of the U.S. dollar on world markets, the perceived strength in the U.S. economy, the evolution of the U.S. current account picture

and the degree of progress that is achieved in reducing the U.S. federal government deficit can all substantially affect the outlook for U.S. interest rates. In establishing these U.S. interest rate assumptions, the specific numbers chosen have been heavily influenced by actual experience to date through 1985 and by the views of U.S. forecasters, both public and private.

The international outlook for inflation in 1985 is one of continued moderation. This reflects the persistence of excess capacity in plant and equipment, continuing slack in labour markets, and favourable anticipated world price developments for food and oil. The rate of inflation in the United States dropped to 3.2 per cent in 1983, the best performance since 1967, and rose somewhat to 4.3 per cent in 1984. Continued moderate inflation is predicted over the forecast period as the U.S. inflation rate is expected to be about 4 per cent in 1985 and then rise to about 4 1/2 per cent in 1986 in response to an assumed depreciation of the U.S. dollar on a trade-weighted basis.

Japan and the OECD European countries are expected to continue their respective paces of economic expansion recorded in 1984. For Japan real GNP growth is expected to be about 5 per cent in 1985 and 4 1/2 per cent in 1986. Growth in Europe, which has been much weaker, is assumed to be near 2 1/2 per cent in 1985 and 1986. The rate of increase of consumer prices is forecast to be about 2 1/4 per cent per year in Japan and in the range of 6 1/4 to 6 3/4 per cent on a weighted average basis for the OECD European countries over the balance of this year and next.

Table 4

**Major External Assumptions**

| | 1984 | 1985 | 1986 |
|---|---|---|---|
| | (per cent change unless otherwise indicated) | | |
| United States | | | |
| GNE value | 10.8 | 7.4 | 6.2 |
| price | 3.8 | 3.8 | 4.2 |
| volume | 6.8 | 3.5 | 2.0 |
| Consumer price index | 4.3 | 4.0 | 4.4 |
| Unemployment rate (level) | 7.5 | 7.4 | 7.8 |
| OECD | | | |
| Japanese GNP | 5.7 | 5.0 | 4.5 |
| European GDP/GNP | 2.5 | 2.4 | 2.6 |

*Source:* OECD, *Economic Outlook*; and the Department of Finance.

In an environment of price decontrol for Canadian oil and gas, the future evolution of the international oil price is an important factor. Due to the continuing weakness in world oil markets it is assumed that the average price of Canadian oil imports in U.S. dollars will decline a further $1.00 by the end of 1985 and remain at this level until the end of 1987. Thereafter, world energy prices are assumed to remain constant in real terms through to the end of the decade.

## Main Economic Indicators

A summary of the short-term outlook for the main Canadian economic aggregates is provided in Table 5. In brief, the outlook for 1985 and 1986 is for sustained but moderate real economic growth, with some declines in the unemployment rate and interest rates, and stable inflation.

Real output is expected to increase 3.1 per cent in 1985 on an average annual basis. In 1986, real GNP growth is forecast to slow to a 2.4-per-cent pace as consumption weakens due to continuing high world interest rates and as export growth slows due to slower growth in the U.S. economy. Strong business non-residential investment expenditures should partially offset the weaker consumption and trade picture.

Employment is expected to increase 2.1 per cent in each of 1985 and 1986, in part bolstered by the measures in the budget. This employment growth implies a total increase in employment from the end of 1984 to the end of 1986 of 471,000 jobs. However, as the labour force is expected to grow strongly, by about 1 3/4 per cent in each of 1985 and 1986, the scope for sizeable declines in the unemployment rate is limited. The unemployment rate is anticipated to fall to 10.3 per cent by the end of 1986.

Inflation is expected to remain fairly stable at about 4 per cent in each of 1985 and 1986. Price increases will be constrained by the persistence of excess capacity in the economy over these years, favourable developments in international food and oil markets, and the recent strong productivity performance combined with moderate wage settlements. Average wage rate increases are expected to be in the same range as inflation, so that little change is expected in real labour income per employee.

In the November 8, 1984 Economic Statement it was assumed that nominal short-term interest rates would decline from the then prevailing levels of near 12 per cent to about 10 1/2 per cent in 1985. Recent developments in financial markets indicate that this forecast should likely be realized. A further small interest rate decline to an average level of 10 per cent is assumed for 1986. Considerable risk is of course attached to interest rate forecasts and for this reason a view of only moderate changes in short-term interest rates from current levels has been adopted. This provides a prudent basis for budget planning and is consistent with the views of many private sector forecasters.

Table 5

**Short-Term Economic Outlook:**
**Main Economic Indicators, 1985-1986**

| | 1984 | 1985 | 1986 |
|---|---|---|---|
| | (per cent change unless otherwise indicated) | | |
| Expenditure (volumes) | | | |
| GNP | 4.7 | 3.1 | 2.4 |
| Consumer expenditure | 3.4 | 3.5 | 1.1 |
| Residential investment | -3.8 | 1.5 | 10.7 |
| Business non-residential investment | 0.5 | 4.6 | 6.4 |
| Machinery and equipment | 3.3 | 6.0 | 6.9 |
| Non-residential construction | -2.6 | 3.0 | 5.7 |
| Government expenditure | 3.4 | 0.3 | 1.1 |
| Final domestic demand | 2.7 | 2.9 | 2.2 |
| Exports | 19.7 | 4.6 | 3.1 |
| Imports | 15.5 | 4.7 | 3.5 |
| Net exports (billions of dollars) | 0.9 | 0.9 | 0.8 |
| Inventory change (billions of dollars) | 0.6 | 1.0 | 1.5 |
| Prices and costs | | | |
| Consumer price index | 4.4 | 4.1 | 4.2 |
| GNE deflator | 3.0 | 3.6 | 4.5 |
| Average wage rate | 3.7 | 4.0 | 4.0 |
| Labour market | | | |
| Labour force | 1.8 | 1.7 | 1.8 |
| Employment | 2.5 | 2.1 | 2.1 |
| Productivity | 2.1 | 1.0 | 0.2 |
| Unemployment rate (year-end level) | 11.1 | 10.7 | 10.3 |
| Incomes | | | |
| Personal income | 7.0 | 6.8 | 5.9 |
| Corporate profits | 21.3 | 12.1 | 15.8 |
| Personal savings rate (level) | 12.8 | 11.1 | 10.3 |
| Financial market 90-day | | | |
| Commercial paper rate (level) | | | |
| Nominal | 11.2 | 10.5 | 10.0 |
| Real[1] | 6.8 | 6.4 | 5.8 |

[1] Real interest rates are defined as the nominal rates minus the percentage change in the consumer price index.

Large declines in real interest rates to more normal historical levels are of course possible, and indeed are projected by several forecasting groups. Such a decline in interest rates over the medium term was assumed in the November Economic Statement, based on the view that substantial and credible deficit reduction in the United States would be implemented by 1986. While still possible, the outlook for strong fiscal action this year in the United States has become increasingly uncertain, and it would not now be judicious to base the 1986 economic and fiscal outlooks on the assumption of substantial deficit reduction and sharply lower interest rates in the United States.

## Structure of Aggregate Demand

Chart 1 shows the projected sources of growth of real GNP over the 1984-1986 period. The average historical shares of the main sources of aggregate demand – consumption, investment, housing, government expenditures, inventories and net exports – are also shown as a point of reference. Over an extended period it would be expected that each output category would provide a contribution to total growth roughly equivalent to its share of output. Over shorter periods, however, the sources of growth of individual output categories can diverge significantly from average shares. An overview of the sources of growth over the 1984-1986 period helps to identify the strengths and the potential imbalances in the Canadian economy.

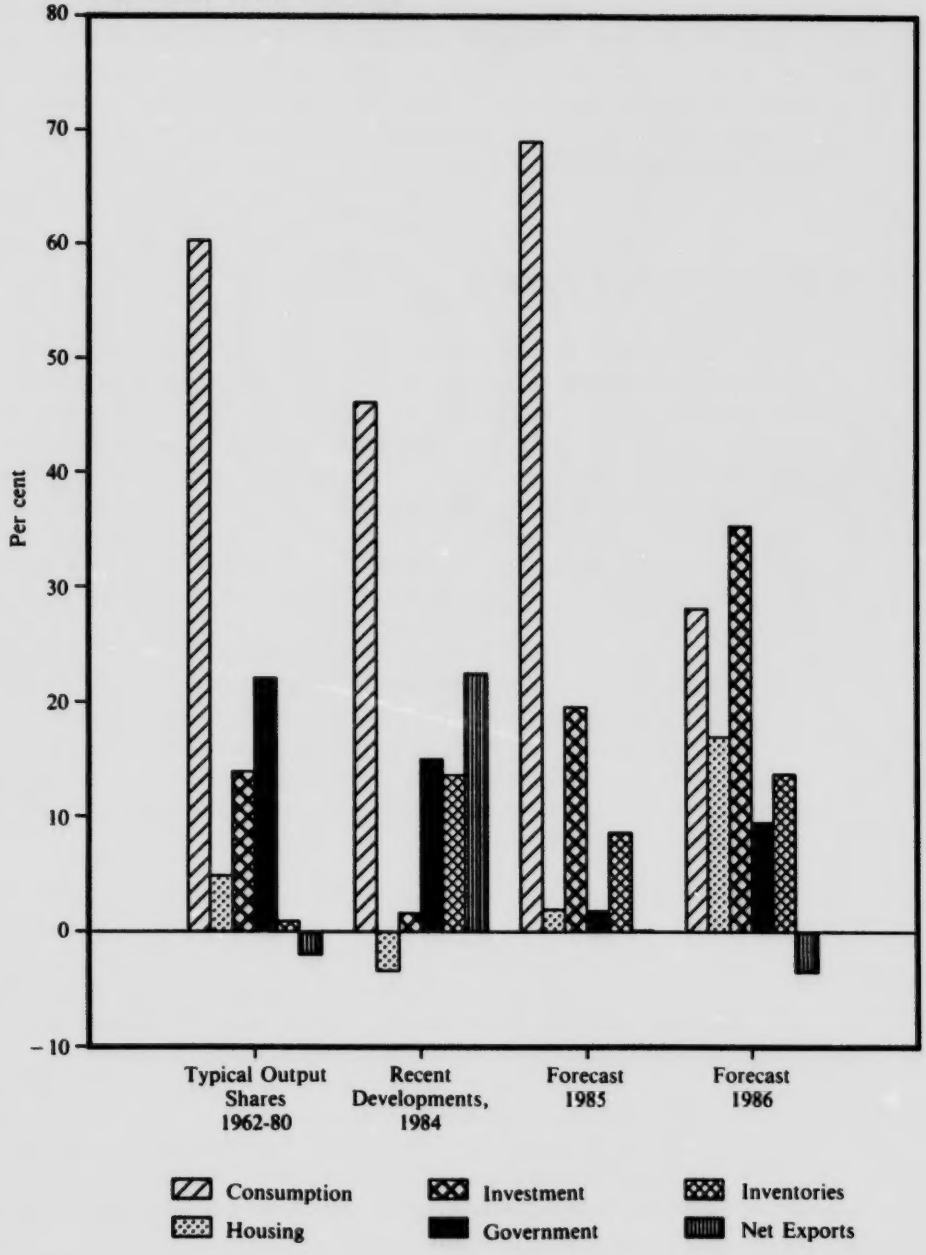
In 1985 consumption is expected to be an important source of growth. Much of the consumption stimulus is associated with relatively strong employment growth and a decline from the recent high levels of the personal savings rate. In 1986 some slowing in consumption growth is expected, in response to continuing high real interest rates and some adjustment responses to the large buildup in the stock of durables in 1984 and 1985.

Private business fixed investment is expected to grow quite strongly in 1985 and 1986 despite the high levels of real interest rates. The forecast of strong investment in 1985 is supported by the recent Private and Public Investment Intentions Survey by Statistics Canada which suggests an increase in business non-residential investment in constant dollars of around 4 to 4 1/2 per cent in 1985. Part of the investment growth is related to the need to increase productive capacity in certain exporting industries such as the transportation equipment industry and wood industries which are operating at very high levels of capacity utilization. Since the trough of the 1981-1982 recession there has been a significant rebound in corporate cash flow, as evident in the expansion of corporate profits. The impacts on energy investment of the Western Energy Accord are also expected to be substantial.

Housing activity has been very weak by historical norms for several years. This situation is not expected to be reversed over the 1985-1986 period although some improvement is expected. Housing starts are forecast to rebound from 135,000 in 1984 to 152,000 in 1985 and 172,000 in 1986.

Chart 1

**Sources of Real GNP Growth: The Short-Term Outlook**



After increases of 19.7 per cent and 15.5 per cent in real exports and imports, respectively, in 1984, more moderate gains are expected in the trade sector over the forecast horizon. The net trade balance in constant dollars is expected to rise slightly in 1985 and then decline somewhat in 1986 as U.S. demand slows and Canadian demand for imported machinery and equipment picks up.

# 4. Medium-Term Prospects, 1987-1990

## Risks and Uncertainties

A medium-term projection is not a forecast; at best it represents a view of possible economic outcomes that are consistent with the economic and policy assumptions embedded in it. Different, but perhaps equally plausible assumptions, can lead to quite different economic projections. The medium-term projection presented with the November Economic Statement was developed on the basis of strong assumptions about the importance and possible evolution of international interest rates. The basic economic propositions underlying the November medium-term projection were that lower real interest rates are essential to the achievement of satisfactory economic performance over the medium term, and that continued progress in restraining inflation and restoring fiscal balance are the chief elements required to bring about this necessary reduction in real interest rates.

The importance of real interest rates in achieving sustained, satisfactory economic performance can hardly be over-emphasized. Historically, potential or near potential rates of real output growth over prolonged periods have tended to be associated with levels of short-term real interest rates in the range of 2 to 3 1/2 per cent. Real interest rates below that range have often been related to excessive monetary ease and have tended to produce strong growth in real economic activity initially but accelerating inflation and economic stagnation later on. Real rates above this range for prolonged periods will tend to choke off interest-sensitive private sector spending, such as capital formation and consumer durable expenditure, and increase the risks of periods of low real economic growth. Thus, the failure of real interest rates to fall closer to historical levels over the medium term could result in lacklustre real economic growth, continued high and unsatisfactory unemployment rates and substantial upward pressure on debt servicing costs and the deficit.

At present, the prospects for real interest rates are uncertain even over the near term. Beyond 1986, this uncertainty increases enormously. The actual behaviour of real interest rates will be heavily influenced by government policy decisions, both in Canada and abroad. The precise nature and timing of policy decisions made in other countries, and their impact on interest rates, cannot be confidently predicted.

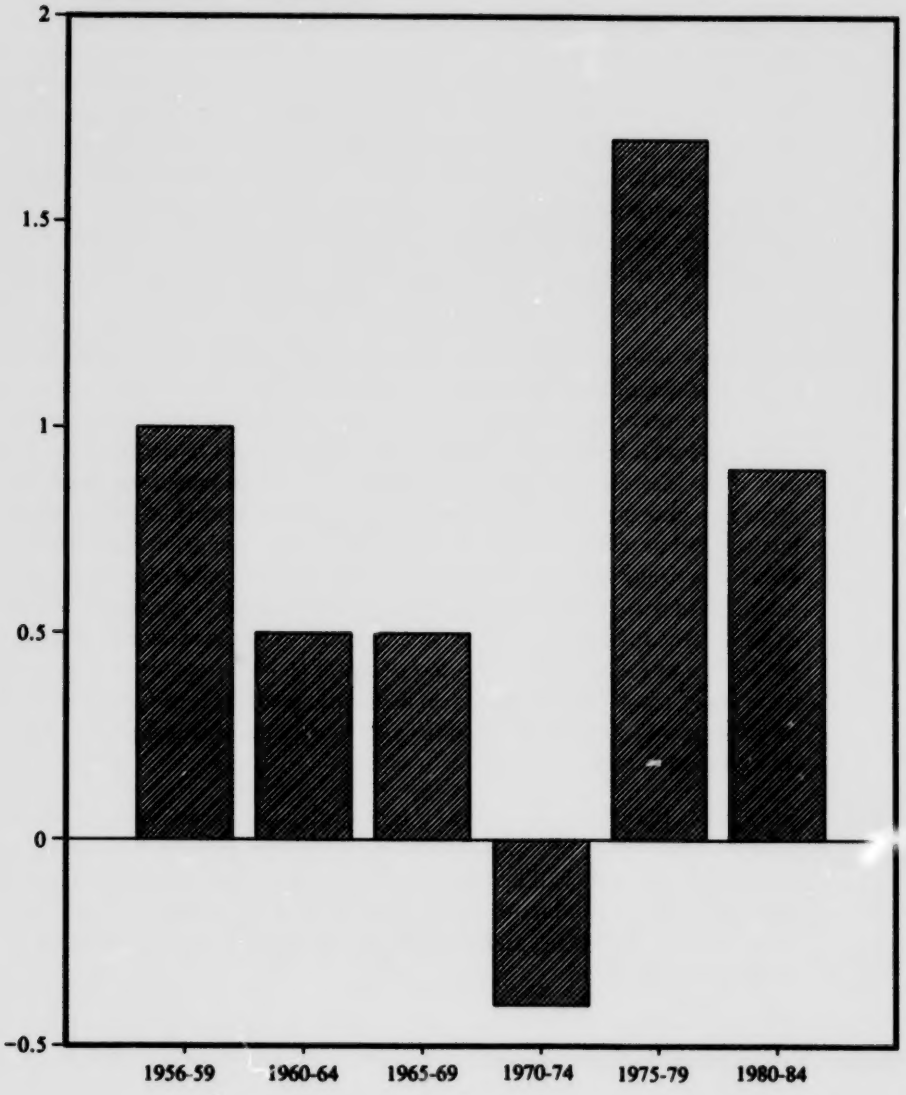
## Major Economic Assumptions

The course of policy action in the United States will significantly influence the outlook for interest rates, not only for the United States but in Canada and

elsewhere. Financial capital knows no borders and generally flows freely to markets which offer the highest return. The U.S. capital market, because of its size, tends to set the parameters under which other capital markets operate. In this environment, smaller countries are constrained in their ability to maintain interest rates at levels significantly different from those prevailing in the U.S. market.

Chart 2

**Canada-U.S. Short-Term Interest Rate* Differentials: 1956-1984**




* 90 day Commercial Paper Interest Differential.

Unless fundamental economic factors support such differences, exchange rate pressures will tend to force them to abandon any such efforts.

Given the basic similarity of the Canadian and U.S. economies, and our strong trade links, the interdependence of Canadian and U.S. capital markets means that U.S. interest rates will inevitably have a strong influence on Canadian interest rates. Consequently, U.S. monetary and fiscal policies will have an important role in shaping, in a general way, Canada's economic prospects. This is particularly true in the short run and is also the case, to varying degrees, for most countries in the world.

But while the facts of our economic relationship with the United States must be acknowledged, it would be misleading and irresponsible to assert that Canada's interest rates or economic prospects are solely determined by actions in the United States. While interest rates in the United States do influence Canadian interest rates, over the postwar period we have experienced periods where Canadian interest rates have been lower than U.S. rates as well as periods where they have been significantly higher. Interest rate differentials over the 1956-1984 period are shown in Chart 2 and it is apparent that substantial movements in the differentials are possible; economic conditions in Canada can have an impact on Canadian interest rates.

Just as a business must plan in an uncertain economic environment when making long-term decisions concerning investment, product development, basic research, etc., so must the Government of Canada take account of likely international developments in formulating its economic and fiscal policies. Deficit reduction, particularly in the United States but also in Canada and elsewhere, is generally viewed as essential for western industrialized economies to reduce real interest rates to the levels that will allow sustained economic growth. At the present time there is a high degree of uncertainty as to whether or not the United States will be able to achieve a reduction in the U.S. federal deficit sufficient to create the conditions that would allow for sustained economic growth over the medium term.

To reflect this uncertainty, three medium-term projections have been developed which differ in the degree to which necessary policy adjustments are assumed to be adopted in the United States over the medium term. The three scenarios are:

- **A favourable international policy environment case** which is similar to the November medium-term projection. Substantial and credible U.S. deficit reduction is assumed, and the Federal Reserve Board is assumed to respond by allowing a lowering of short-term real interest rates towards more normal historical levels. This is a strong policy action case, with relatively high real output growth over the medium term.

- **A mid-range international policy environment case** which can be characterized as moderate but sustained real growth. It assumes moderate U.S. deficit reduction and a Federal Reserve Board monetary policy aimed at maintaining at least moderate real growth.

- **An unfavourable international policy environment case** which is similar in principle to the alternative projection referred to in the November Agenda paper. It incorporates little U.S. deficit reduction, has high levels of real interest rates, and low real growth. This is essentially a "no policy action" case, with low real output growth over a sustained period.

These alternative projections[1] represent a range of possible outcomes. They are not forecasts in a "best guess" sense, but rather form the basis for prudent longer-term budgetary and policy planning by the Government of Canada.

## Alternative Canadian Medium-Term Projections

Canadian medium-term projections consistent with the three international economic scenarios are set out in Chart 3. The three Canadian medium-term projections are not targets; in each scenario, policy initiatives previously introduced and announced in the budget will go a long way towards creating an economic framework that should allow us to do better. Nevertheless, in each case, prudent planning suggests using a conservative estimate of Canada's room to manoeuvre.

The **favourable international policy environment case** indicates that, with strong policy action in the United States, Canada would stand a good chance of realizing above-potential growth of about 3 1/2 per cent, an improved inflation performance, gains in real wages and an unemployment rate which falls to 7 3/4 per cent by 1990.

The **mid-range international policy environment case** presents both opportunities and risks for Canada. Short-term real interest rates, at about 5 per cent on average over the period, remain well above historical norms. Consequently, average real economic growth of about 3 per cent would be sufficient to provide only a moderate decline in the unemployment rate over the period; by 1990 the unemployment rate would still be 8 1/2 per cent.

The **unfavourable international policy environment case** represents very unsatisfactory economic performance. Real interest rates, at about 6 per cent, average only slightly below current levels through to 1990. As a consequence, real output increases by an average of only about 2 1/4 per cent over the period and the unemployment rate remains very high, standing at 10 per cent in 1990.

The purpose of this section has been to present medium-term projections to 1990 that bracket the possible range of economic environments that Canada may face.

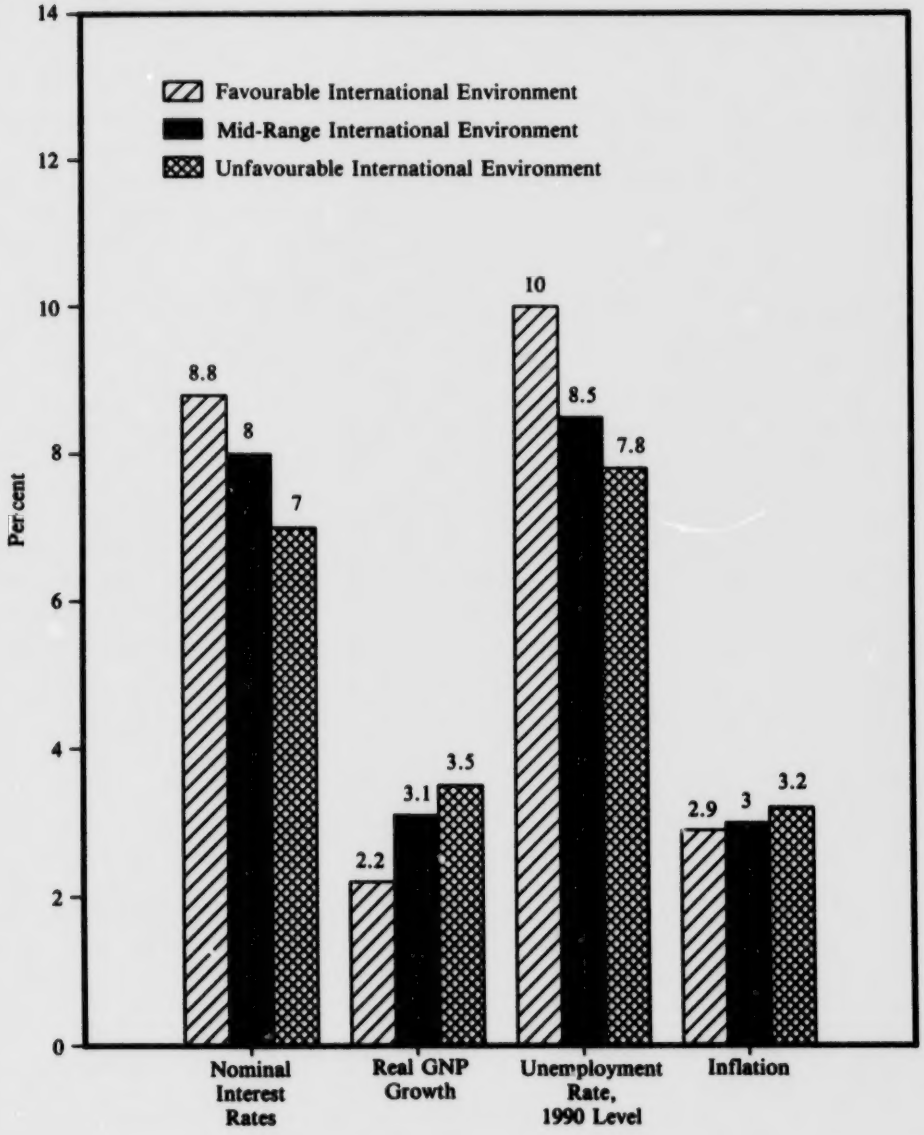
---

[1] The International Monetary Fund has adopted a similar approach in providing a background paper for the discussion of medium-term policy issues. The IMF recently published three medium-term scenarios (World Economic Outlook, April, 1985) that are differentiated mainly by the extent of federal deficit reduction in the United States over the medium term. The baseline, or mid-range, IMF scenario assumes moderate deficit reduction in the U.S. and abroad; the "better policies" IMF scenario assumes strong deficit reduction in the U.S. and Canada; and, the "worst policies" IMF scenario assumes no measures to correct fiscal imbalances in the United States, Canada, France, or Italy.

The principal international uncertainties over the medium term relate to fiscal policies in the industrialized countries: with aggressive actions to reduce current medium-term trends in government deficits, mainly in the United States but also in Canada, Italy and France, medium-term prospects can be made quite favourable; on the other hand, failure to take any action to correct such imbalances could create a very unfavourable medium-term outlook.

Chart 3

**Medium-Term Canadian Economic Scenarios 1987-1990**



It is impossible to predict how the international economic environment will develop over the 1987-1990 period. While Canada's prospects will be broadly shaped by international events, there is considerable latitude, from any given set of international assumptions, to do better or worse than the three projections presented here indicate. Each of the particular projections set out in Chart 3 should, therefore, be interpreted as a reference projection conditioned on typical economic responses in Canada to such international economic climates. What we would actually achieve relative to each reference outlook will depend fundamentally on the responses of individual Canadians and businesses – both large and small – to the improved framework for entrepreneurship and private initiative provided by the government's overall program for economic renewal. It is the government's firm belief that such a positive response will be forthcoming.

**Annex 1**

## Private Sector Forecast Views

The purpose of this Annex is to give a sense of how private sector forecasters view Canada's short-term economic prospects. Chart 4 shows the range and average views for several key Canadian economic indicators for a sample survey of Canadian private sector forecasters.[1]

For 1985 there is a strong degree of consensus for most economic indicators. The average forecast for real GNE growth in 1985 is 3.3 per cent, with the range of private sector growth forecasts extending from 2.5 to 4.2 per cent. The average inflation forecast for 1985 is 4.2 per cent and most of the forecasts lie in a narrow range from 3.7 to 4.5 per cent inflation. The average unemployment rate forecast is 10.9 per cent. The average private sector view for short-term interest rates is 11.0 per cent but with a wider range (from 9.5 to 12.0 per cent) than is the case for most other indicators.

As the forecast horizon is extended to 1986, the greater uncertainty of economic outcomes is reflected in wider ranges of private sector forecasts. For example, the real GNE growth forecasts for 1986 range from 0.8 to 4.2 per cent, although the forecasts are concentrated between 2 and 3 per cent. The range of forecasts for the unemployment rate extends from 9.6 to 11.8 per cent, but half of the forecasts are closely clustered around 10 1/2 per cent. The average of the inflation forecasts for 1986 is 4.4 per cent with a very wide overall range from 2.9 to 6.6 per cent. The average of the private sector forecasts for the short-term interest rate is 10.2 per cent, while the range goes from 8.1 to 12.2 per cent.

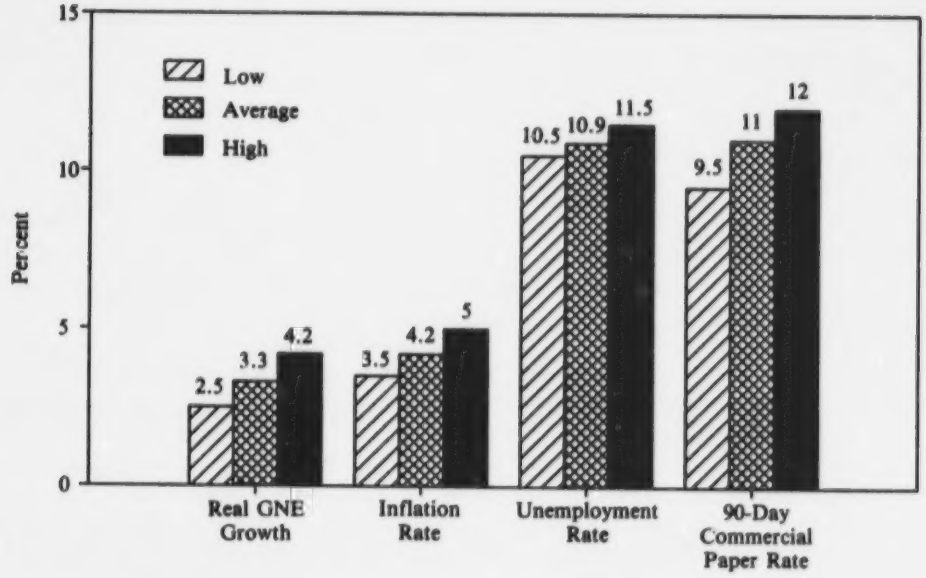
---

[1] The Department of Finance regularly surveys a sample of 18 to 20 private sector forecasters. The average and ranges of their economic outlook updates following the release of the national accounts for the fourth quarter of 1984 are presented herein. This survey was conducted in late April.

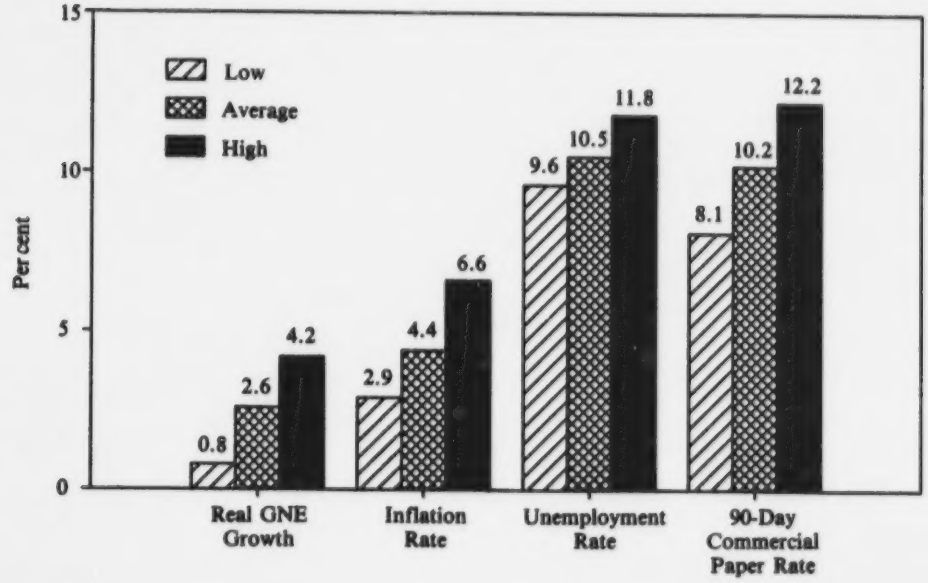
Chart 4

**Private Sector Short-Term Forecasts**

**1985**




**1986**



# Les perspectives économiques du Canada, 1985-1990: Le défi du renouveau économique

L'honorable Michael H. Wilson
Ministre des Finances

Mai 1985

Canada

# Les perspectives économiques du Canada, 1985-1990: Le défi du renouveau économique

**L'honorable Michael H. Wilson**
**Ministre des Finances**
**Mai 1985**

Ministère des Finances Canada
Department of Finance Canada

# Avant-propos

Dans ce budget, je fournis des prévisions économiques et financières détaillées pour cette année et l'an prochain. Je présente aussi diverses projections de l'évolution économique à moyen terme qui pourrait survenir au Canada. Ces prévisions et projections, malgré les incertitudes appréciables qui les accompagnent nécessairement, sont des instruments indispensables de la planification budgétaire et de l'analyse des politiques de l'État. Ce document expose les hypothèses économiques sur lesquelles se fonde le budget.

Ce budget joue un rôle essentiel dans la réponse du gouvernement au défi du renouveau économique. Il se caractérise par des mesures importantes et innovatrices qui stimuleront l'initiative privée, accroîtront l'efficacité de l'appareil public et rétabliront le sens des responsabilités financières. Je suis convaincu que ces mesures amélioreront sensiblement le contexte économique au Canada, en particulier à moyen terme, en récompensant l'esprit d'entreprise et en renforçant la confiance placée dans la gestion et l'avenir économiques du Canada.

Je tiens à souligner que ce document présente des projections économiques qui dépendent fortement des hypothèses adoptées en matière d'évolution financière et monétaire à l'étranger. Elles ont été établies à l'aide de modèles macro-économiques classiques de l'économie canadienne qui ne permettent d'évaluer que de manière imparfaite la réaction des variables et des agents économiques à des modifications notables de la politique de l'État et du climat économique. Ces projections ne constituent pas des objectifs. J'estime que les mesures prises par le gouvernement instaureront un climat plus favorable à la croissance du secteur privé dans ce pays. Si les Canadiens répondent de manière positive au défi du renouveau économique, les perspectives de notre économie se présenteront sous un jour nettement meilleur.

L'honorable Michael H. Wilson
Ministre des Finances

## Table des matières


1. Introduction et résumé ..... 1

2. Évolution économique récente, 1981-1984 ..... 3

   Évolution économique internationale ..... 3
   Récession et reprise au Canada ..... 6

3. Perspectives pour 1985 et 1986 ..... 13

   Principales hypothèses économiques au niveau international ..... 13
   Principaux indicateurs économiques ..... 15
   Structure de la demande globale ..... 17

4. Perspectives à moyen terme, 1987-1990 ..... 21

   Risques et incertitudes ..... 21
   Principales hypothèses économiques ..... 22
   Scénarios possibles à moyen terme ..... 24

Annexe 1: Aperçu des prévisions du secteur privé ..... 27

## Liste des tableaux

1. Évolution économique récente dans les pays de l'OCDE ..... 4

2. Évolution conjoncturelle au Canada: périodes de récession et de reprise de 1953 à 1984 ..... 8

3. Évolution économique récente au Canada: principaux indicateurs ..... 11

4. Principales hypothèses économiques au niveau international ..... 14

5. Perspectives à court terme: principaux indicateurs économiques, 1985-1986 ..... 16

## Liste des graphiques

1. Sources de la croissance réelle du PNB: Perspectives à court terme ..... 18

2. Écart entre les taux d'intérêt à court terme au Canada et aux États-Unis: 1956-1984 ..... 23

3. Scénarios d'évolution de l'économie canadienne à moyen terme: 1987-1990 ..... 25

4. Prévisions à court terme du secteur privé ..... 28

# 1. Introduction et résumé

Ce document a un triple objet: d'abord, exposer l'évolution depuis le début de la reprise économique au premier trimestre de 1983; ensuite, présenter les prévisions actuelles du ministère des Finances pour 1985 et 1986; enfin, proposer divers scénarios possibles d'évolution de l'économie canadienne à moyen terme. Ces diverses projections donnent une idée des incertitudes qui entourent la planification budgétaire et l'analyse des politiques à moyen terme. Les prévisions à court terme pour 1985 et 1986, qui tiennent compte des mesures du budget, fournissent les hypothèses économiques sur lesquelles sont fondées les projections de dépenses et de recettes de l'État.

L'exposé économique du 8 novembre 1984 prévoyait une croissance réelle de 4.2 pour cent en 1984. Sous l'effet d'une hausse accélérée des exportations nettes concentrée au troisième trimestre de 1984, on a observé en réalité une progression de 4.7 pour cent, soit le plus fort taux de croissance enregistré depuis 1976. Comme on s'y attendait, les succès remportés contre l'inflation depuis 1982 ont été consolidés et encouragés, le taux de croissance de l'Indice des prix à la consommation (IPC) descendant à 4.4 pour cent en 1984. Le taux de chômage demeure élevé, à un peu plus de 11 pour cent au cours des derniers mois. On avait prévu en novembre que les taux d'intérêt à court terme descendraient aux environs de 10 1/2 pour cent en moyenne en 1985. L'évolution récente porte à croire que cette baisse a de bonnes chances de se concrétiser. Les prévisions économiques et financières reposent sur l'hypothèse d'une nouvelle détente modérée des taux d'intérêt à court terme, qui s'établiraient au voisinage des 10 pour cent en moyenne en 1986.

Si la croissance a été vigoureuse globalement en 1984, certains points faibles subsistent dans l'économie canadienne. En particulier, la demande intérieure finale n'a augmenté que de 2.7 pour cent, soit à peu près la moitié de la progression globale du Produit national brut réel (PNB), tandis que les investissements fixes des entreprises privées restaient à peu près stationnaires. Le commerce extérieur et la variation des stocks ont par conséquent joué un rôle beaucoup plus important dans la croissance économique en 1984 qu'ils ne le font normalement, liant ainsi plus étroitement la reprise de l'économie canadienne à l'évolution économique aux États-Unis.

On s'attend pour 1985 à une progression légèrement supérieure à 3 pour cent de la production réelle. Même si ce rythme est inférieur au taux enregistré en 1984, la croissance devrait être mieux répartie et les investissements réels devraient afficher leur première hausse notable depuis 1981. En 1986, le rythme d'augmentation de la production réelle devrait s'établir aux environs de 2 1/2 pour cent, en raison de la persistance de taux d'intérêt réels élevés et d'un fléchissement

de l'économie américaine. L'inflation devrait rester modérée tout au long de la période de prévision à court terme, se situant à 4 pour cent en moyenne, en 1985 comme en 1986.

Parallèlement à cette évolution prévue du PNB réel, l'emploi devrait augmenter d'un peu plus de 2 pour cent en moyenne en 1985 et 1986. Les mesures du budget contribueront à stimuler sa croissance. Malgré la progression relativement vigoureuse de l'emploi, la population active devrait augmenter fortement, les taux de participation continuant de croître, et ainsi freiner la baisse du taux de chômage. Ce dernier ne devrait diminuer que graduellement pour descendre aux environs de 10 1/4 pour cent vers la fin de 1986.

À la différence des derniers budgets, ce document ne présente pas ici de projection unique de l'évolution à moyen terme, car cela masquerait les incertitudes qui entourent les perspectives économiques après 1986. Il fournit un ensemble de projections correspondant aux divers scénarios possibles d'évolution économique.

Un facteur déterminant des perspectives à moyen terme de l'économie canadienne sera le niveau des taux d'intérêt réels. Au pays, ces derniers dépendent beaucoup de l'évolution observée à l'étranger, et notamment aux États-Unis, mais ils sont également fonction de la politique suivie au Canada. Un retour à des taux d'intérêt réels plus normaux nécessitera des mesures vigoureuses de réduction des déficits aux États-Unis et au Canada, comme dans les autres pays.

Dans ce budget, le gouvernement adopte des mesures énergiques afin d'inverser la tendance à l'augmentation des déficits de l'État et de les réduire considérablement d'ici la fin de la décennie. Cependant, la situation financière fait actuellement l'objet d'un vif débat aux États-Unis, et il est très difficile d'en prévoir l'évolution probable en 1986 et au-delà. La situation aux États-Unis exercera de toute évidence une influence notable sur les perspectives économiques de tous les autres pays. Pour refléter les incertitudes qui entourent les projections à moyen terme, trois scénarios possibles sont présentés. Ces projections ne constituent pas des objectifs. Il s'agit de scénarios qui encadrent les profils probables d'évolution de l'économie canadienne à moyen terme. À ce titre, ce sont des instruments utiles pour une planification prudente des budgets et de la politique de l'État.

# 2. Évolution économique récente, 1981-1984

## Évolution économique internationale

La récession de 1981-1982 a ébranlé l'économie internationale. La situation économique s'est fortement détériorée en 1981 dans le monde, l'inflation et les taux d'intérêt atteignant des niveaux records. Au cours de la période 1981-1982, cinq des sept principaux pays de l'Organisation de coopération et de développement économique (OCDE) ont vu baisser leur production réelle, tandis que les deux pays échappant à cette tendance, le Japon et la France, subissaient un ralentissement appréciable dans la progression de leurs taux réels de croissance. La baisse moyenne de la production réelle dans la zone de l'OCDE au cours de cette période a été la plus marquée des vingt dernières années.

La montée des taux d'intérêt en 1981 et 1982 était due à l'adoption généralisée d'une politique monétaire restrictive, afin de contrer les tensions inflationnistes apparues pendant les années 1970 et aggravées par le deuxième choc pétrolier en 1979. Vers la fin de 1982, le taux d'inflation avait sensiblement diminué, tandis que les taux d'intérêt tant nominaux que réels, accusaient également une baisse. Cette combinaison d'un fléchissement de l'inflation et des taux d'intérêt a joué un rôle capital dans le redressement de la consommation et la préparation de la reprise qui devait s'amorcer au début de 1983. La croissance réelle s'est établie à 2.8 pour cent en moyenne dans les sept principaux pays de l'OCDE en 1983, l'amélioration la plus prononcée étant observée en Amérique du Nord.

En 1984, les principaux pays industrialisés ont enregistré leur plus forte expansion réelle depuis 1976. La production réelle globale des sept principaux pays de l'OCDE devrait s'être accrue de 5 pour cent en 1984. Les résultats ont cependant été très variables dans la zone de l'OCDE. C'est aux États-Unis, au Canada, au Japon et en Australie que la hausse de la production a été la plus forte, tandis que la reprise restait chancelante en Europe.

Sous l'effet de ce redressement de la production réelle, l'emploi s'est nettement amélioré dans l'ensemble de la zone de l'OCDE en 1984. Sa croissance ne s'est toutefois pas répartie également entre les pays, et nombre d'entre eux ont continué d'enregistrer un taux de chômage aussi élevé, voire accru. La progression de l'emploi a été relativement vigoureuse aux États-Unis, au Canada et au Japon, résultant en une nouvelle baisse du taux de chômage, tandis qu'en Europe une croissance nulle ou négative de l'emploi, combinée à une légère expansion de la population active, poussait les taux de chômage vers de nouveaux sommets.

Tableau 1

## Évolution économique récente dans les pays de l'OCDE

| | Moyenne[5] 1966-1973 | Moyenne[5] 1974-1980 | Récession[5][6] 1981-1982 | Reprise[5][6] 1983-1984 |
|---|---|---|---|---|
| | | (en pourcentage) | | |
| Croissance du PNB-PIB réel[1] | | | | |
| États-Unis | 3.6 | 2.4 | 0.2 | 5.3 |
| Japon | 9.8 | 3.8 | 3.7 | 4.4 |
| Allemagne | 4.1 | 2.4 | -0.7 | 2.0 |
| France | 5.5 | 2.8 | 1.1 | 1.2 |
| Royaume-Uni | 3.2 | 0.9 | 0.5 | 2.6 |
| Italie | 5.4 | 2.8 | -0.2 | 0.4 |
| Canada | 5.5 | 2.9 | -0.6 | 3.8 |
| Sept principaux pays | 4.7 | 2.5 | 0.8 | 3.9 |
| Pays européens de l'OCDE | 4.6 | 2.3 | 0.3 | n.d. |
| Ensemble de l'OCDE | 4.7 | 2.5 | 0.8 | n.d. |
| Emploi[3] | | | | |
| États-Unis | 2.2 | 2.3 | 0.1 | 2.8 |
| Japon | 1.3 | 0.7 | 0.9 | 1.1 |
| Allemagne | -0.1 | -0.3 | -1.3 | -1.0 |
| France | 0.8 | 0.2 | -0.4 | -0.9 |
| Royaume-Uni | -0.1 | 0.0 | -2.5 | 0.3 |
| Italie | -0.2 | 1.1 | 0.1 | 0.1 |
| Canada | 2.9 | 2.9 | 0.3 | 1.6 |
| Sept principaux pays | 1.2 | 1.1 | -0.2 | 1.2 |
| Pays européens de l'OCDE | 0.3 | 0.2 | -0.6 | -0.3 |
| Ensemble de l'OCDE | 1.1 | 1.0 | -0.1 | 1.0 |
| Taux de chômage (niveau)[2][4] | | | | |
| États-Unis | 4.5 | 6.8 | 8.7 | 8.6 |
| Japon | 1.2 | 1.9 | 2.3 | 2.7 |
| Allemagne | 1.0 | 3.5 | 5.7 | 8.3 |
| France | 2.4 | 4.8 | 7.7 | 8.8 |
| Royaume-Uni | 2.4 | 4.7 | 10.3 | 11.6 |
| Italie | 5.6 | 6.7 | 8.9 | 9.9 |
| Canada | 5.1 | 7.2 | 9.3 | 11.7 |
| Sept principaux pays | 3.1 | 5.1 | 7.2 | 7.9 |
| Pays européens de l'OCDE | 3.4 | 5.7 | 8.9 | 10.8 |
| Ensemble de l'OCDE | 3.4 | 5.4 | 7.7 | 8.8 |
| Inflation des prix à la consommation[3] | | | | |
| États-Unis | 4.4 | 9.3 | 8.3 | 3.8 |
| Japon | 6.2 | 9.8 | 3.8 | 2.1 |
| Allemagne | 3.9 | 4.8 | 5.8 | 2.9 |
| France | 5.1 | 11.1 | 12.6 | 8.5 |
| Royaume-Uni | 6.1 | 16.0 | 10.3 | 4.8 |
| Italie | 4.5 | 16.8 | 17.2 | 12.7 |
| Canada | 4.3 | 9.4 | 11.7 | 5.1 |
| Sept principaux pays | 4.9 | 9.8 | 8.5 | 4.4 |
| Pays européens de l'OCDE | 5.2 | 11.8 | 11.3 | 8.0 |
| Ensemble de l'OCDE | 4.9 | 10.4 | 9.2 | 5.3 |
| Productivité[1][3] | | | | |
| États-Unis | 1.6 | 0.1 | 0.1 | 2.5 |
| Japon | 8.3 | 3.1 | 2.7 | 3.3 |
| Allemagne | 4.3 | 2.7 | 0.7 | 3.1 |
| France | 4.7 | 2.6 | 1.4 | 2.1 |
| Royaume-Uni | 3.2 | 0.8 | 3.1 | 2.3 |
| Italie | 5.6 | 1.8 | -0.2 | 0.9 |

Tableau 1 (suite)

## Évolution économique récente dans les pays de l'OCDE

| | Moyenne[5] 1966-1973 | Moyenne[5] 1974-1980 | Récession[5][6] 1981-1982 | Reprise[5][e] 1983-1984 |
|---|---|---|---|---|
| | | (en pourcentage) | | |
| Canada | 2.6 | 0.0 | -0.4 | 2.2 |
| Sept principaux pays | 3.6 | 1.4 | 0.9 | 2.7 |
| Pays européens de l'OCDE | 4.4 | 2.1 | 1.0 | 2.2 |
| Ensemble de l'OCDE | 3.7 | 1.5 | 0.8 | 2.8 |

(1) PNB pour les États-Unis, le Japon, l'Allemagne et le Canada et Produit intérieur brut (PIB) pour la France, le Royaume-Uni et l'Italie.
(2) Les taux de chômage indiqués sont calculés d'après les définitions nationales.
(3) Moyennes calculées à l'aide de coefficients de pondération basés sur les parts respectives du PNB ou du PIB en 1982.
(4) La moyenne de la première période est établie sur les années 1967-1973 pour les sept principaux pays.
(5) Moyenne des taux annuels de croissance.
(6) Comme l'échelonnement précis de la récession a varié quelque peu selon les pays du Groupe des Sept, la moyenne des années 1981-1982 masque dans certains cas la baisse du PNB-PIB réel entre son sommet et son creux. Dans les sept principaux pays, l'évolution du PNB-PIB réel entre le sommet et le creux a été la suivante: États-Unis -2.8 pour cent; Allemagne -1.4 pour cent; Royaume-Uni -2.4 pour cent; Italie -3.5 pour cent; Canada -6.6 pour cent.
(e) Estimation; on ne dispose pas encore des chiffres définitifs de PNB-PIB en 1984 pour certains pays de l'OCDE.

*Source:* OCDE, *Perspectives économiques*, décembre 1984, *Principaux indicateurs économiques*, mis à jour dans certains cas; *Comptes nationaux*, vol. II, 1984; Statistique Canada, *Comptes nationaux des revenus et des dépenses*, trim. 13-001, *La population active*, mens. 73-001, et *Prix à la consommation et indices de prix*, trim. 62-010; *U.S. Department of Commerce, Survey of Current Business*, et *U.S. Department of Labour, Monthly Labour Review*.

Depuis le début de la décennie 1980, le ralentissement marqué de la croissance réelle dans les pays de l'OCDE et le maintien d'une politique macro-économique généralement anti-inflationniste ont permis de réduire sensiblement l'inflation qui, des niveaux à deux chiffres couramment enregistrés il y a quelques années encore, est descendue à des niveaux de l'ordre de 4 à 5 pour cent. Par exemple, la hausse des prix à la consommation dans les sept principaux pays de l'OCDE est passée de 12 pour cent en 1980 à moins de 4 pour cent en 1984. Même si les taux d'inflation demeurent assez différents selon les pays, c'est un domaine dans lequel tous les grands pays de l'OCDE ont enregistré des progrès notables.

Le rétablissement consécutif à la récession de 1981-1982 aux États-Unis a été le redressement cyclique le plus marqué de l'après-guerre. Entre le début de 1983 et la fin de 1984, la production réelle s'est accrue à un rythme annuel moyen d'environ 6 pour cent. Les investissements des entreprises ont été particulièrement vigoureux. Des facteurs tels que la forte baisse des taux d'intérêt nominaux au deuxième semestre de 1982, le fléchissement des prix du pétrole, une inflation généralement faible et une reprise anormalement forte des investissements des entreprises ont contribué au vigoureux rétablissement de l'économie américaine. Ce redressement a également été favorisé à court terme par d'importantes réductions d'impôts, combinées à une majoration des dépenses militaires.

Cependant, l'interaction entre une politique fiscale stimulative et une politique monétaire principalement restrictive aux États-Unis tout au long de la reprise,

s'est traduite par des taux d'intérêt réels élevés aussi bien aux États-Unis que dans le reste du monde. La légère détente observée dans l'ensemble des taux d'intérêt américains à court terme a été un facteur positif à la fin de 1984 et au début de 1985. Elle a permis d'annuler en bonne partie la hausse que les taux avaient accusée du début de 1983 jusqu'au milieu de l'an dernier; cette hausse semble être liée à l'essoufflement de la croissance réelle aux États-Unis depuis le milieu de 1984. Malgré leur récente tendance à la baisse, les taux d'intérêt aux États-Unis restent assez instables et les taux de rendement réels demeurent très élevés par rapport aux niveaux enregistrés entre les années 1950 et les années 1970.

Le dollar américain s'est nettement renforcé pendant les années 1980. Par exemple, du milieu de 1980 à mai 1985, il a gagné 134 pour cent par rapport au franc français, 93 pour cent par comparaison avec la livre anglaise, 79 pour cent vis-à-vis du Deutschemark, 19 pour cent à l'égard du dollar canadien et 15 pour cent en regard du yen japonais. La détérioration de la compétitivité américaine qui en est résultée a contribué à l'ampleur du déficit commercial, qui continue d'augmenter aux États-Unis. Cette dégradation du commerce extérieur des États-Unis a été aggravée par un redressement plus rapide de la demande dans ce pays que chez ses partenaires commerciaux. Il en est résulté une stimulation de la demande d'importations aux États-Unis, tandis que la demande d'exportations américaines demeurait très faible. En 1984, le déficit de la balance courante des États-Unis a atteint $101.7 milliards (de dollars américains), soit près de 2.8 pour cent du PNB. Ce déficit a été financé par des entrées massives de capitaux, attirés par les taux d'intérêt élevés et une reprise relativement soutenue aux États-Unis, à tel point que ce pays est devenu récemment un débiteur net.

Depuis le milieu de 1984, l'expansion semble être revenue à un rythme plus soutenable aux États-Unis, ce qui est de bon augure sur le plan de l'inflation. Cependant, le déséquilibre croissant du budget fédéral et des paiements au compte courants des États-Unis, la persistance de taux d'intérêt réels élevés et l'aggravation des tensions commerciales représentent des menaces sérieuses au maintien de l'expansion aux États-Unis. La façon dont ils réagiront à ces menaces exercera de toute évidence une influence appréciable sur les perspectives de l'économie internationale, notamment à partir de 1986.

## Récession et reprise au Canada

Au milieu de 1981, parallèlement à l'évolution économique dans le monde, la production réelle a amorcé une forte baisse au Canada. La récession qui a suivi a été particulièrement prononcée, tant en intensité qu'en durée. La récession de 1981-1982, qui s'est étendue sur dix-huit mois, a été près de deux fois plus longue que la moyenne des récessions de l'après-guerre. La production réelle a chuté d'environ 6 1/2 pour cent entre le milieu de 1981 et la fin de 1982. Au cours des cinq récessions précédentes depuis la Deuxième Guerre mondiale, le Canada n'avait enregistré qu'une baisse moyenne de production d'environ 1 pour cent. En outre, pour la première fois depuis 1953, la production réelle et l'emploi ont diminué simultanément pendant une récession. L'emploi a baissé de 5 pour cent

entre août 1981 et décembre 1982, entraînant un taux de chômage de 12.9 pour cent à la fin de 1982 comparativement à un niveau d'environ 7 pour cent juste avant la récession.

À mesure que la récession durait et s'amplifiait, les tensions inflationnistes ont commencé à fléchir. Les hausses de salaires et de prix, après avoir culminé au deuxième semestre de 1981, ont amorcé une baisse assez rapide. Partant d'un sommet légèrement inférieur à 13 pour cent au milieu de 1981, le taux de croissance de l'IPC est tombé à moins de 10 pour cent à la fin de 1982. Du côté salarial, les règlements sans IVC (indemnité de vie chère) nouvellement négociés sont passés de près de 14 pour cent à la fin de 1981 à un peu plus de 7 pour cent à la fin de 1982.

La diminution des taux d'intérêt nominaux et de l'inflation au second semestre de 1982 a préparé le terrain à un redressement de la consommation et à l'amorce d'une reprise économique. La hausse de la production réelle et de l'emploi ainsi que la baisse du taux de chômage au Canada pendant les deux premières années de la reprise en cours ont été plus marquées qu'en moyenne durant les reprises de l'après-guerre. Malgré ces résultats positifs, l'économie canadienne souffre encore des séquelles de la récession de 1981-1982, dont la gravité a été exceptionnelle. Ainsi, le taux de chômage actuel, à un peu moins de 11 pour cent, dépasse d'environ 4 points le taux moyen observé au cours de la décennie 1970.

Si la reprise de 1983-1984 a été en moyenne plus marquée que les précédentes sous l'angle de la croissance économique globale, elle a été en général moins équilibrée et particulièrement dépendante des exportations et du renouvellement des stocks. Ce renouvellement a reflété une reconstitution partielle, après la réduction sans précédent des stocks qui avait accompagné la récession. Quant aux exportations, elles ont été fortement stimulées par un certain nombre de facteurs: la vigueur de la reprise économique aux États-Unis, le rétablissement marqué de la demande américaine de grosses automobiles importées du Canada, la croissance constante des exportations de biens de haute technologie, et l'amélioration de la compétitivité du Canada. Même si les importations en valeur nominale ont aussi fortement progressé au cours de la reprise, augmentant de près de 26 pour cent en 1984, et malgré l'important déficit qui persiste au titre des échanges non-commerciaux, le surplus au compte courant du Canada qui est apparu en 1982 a atteint $2 milliards canadiens en 1984.

Au chapitre de l'inflation, le Canada a renforcé les progrès amorcés pendant la récession. D'un sommet voisin de 13 pour cent en 1981, le taux de croissance de l'Indice des prix à la consommation est tombé à 5.8 pour cent en 1983 en moyenne annuelle, et à 4.4 pour cent en moyenne en 1984. Le taux de croissance des salaires a affiché une décélération analogue pendant la reprise. Au cours des derniers mois, la hausse des prix et des salaires a été inférieure à 4 pour cent en taux annuel. Le taux de chômage est passé d'un sommet de 12.9 pour cent en décembre 1982 à un niveau légèrement inférieur à 11 pour cent dernièrement, l'emploi progressant de 7.3 pour cent de décembre 1982 à avril 1985 tandis que la population active n'augmentait que de 4.9 pour cent.

Tableau 2

## Évolution conjoncturelle au Canada: périodes de récession et de reprise[1] de 1953 à 1984

| | Moyenne des cinq dernières récessions | Récession de 1981-1982 | Moyenne des cinq dernières reprises[5] | Reprise de 1983-1984[5] |
|---|---|---|---|---|
| | (variations en pourcentage, sauf indication contraire) | | | |
| Dépense nationale brute réelle | -1.1 | -6.6 | 9.9 | 11.1 |
| Consommation | 1.8 | -2.7 | 9.9 | 8.2 |
| Construction résidentielle | -8.7 | -23.6 | 14.0 | 12.6 |
| Dépenses publiques | 2.6 | 2.9 | 5.9 | 4.0 |
| Investissements fixes des entreprises | -2.4 | -13.2 | 6.2 | -8.6 |
| Construction non résidentielle | 1.9 | -11.0 | 6.6 | -14.3 |
| Machines et matériel | -6.8 | -15.1 | 6.8 | -3.2 |
| Demande intérieure finale | 0.8 | -4.3 | 8.8 | 5.0 |
| Variation des stocks[2] | -1078 | -5720 | -695 | 4912 |
| Demande intérieure totale | -1.1 | -8.3 | 8.9 | 9.0 |
| Exportations nettes[2] | -37 | 3396 | 682 | 2044 |
| Exportations | -4.1 | -8.4 | 12.2 | 36.8 |
| Importations | -5.1 | -16.6 | 10.5 | 30.3 |
| Marché du travail | | | | |
| Population active | 2.3 | 1.1 | 3.9 | 3.9 |
| Taux de participation[3] | 0.1 | -0.7 | 0.0 | 0.9 |
| Emploi | 0.5 | -5.0 | 3.9 | 5.9 |
| Taux de chômage[3] | 1.6 | 5.6 | 0.0 | -1.6 |
| Coûts et prix[4] | | | | |
| Rémunération moyenne | -1.6 | -4.5 | 1.3 | -4.3 |
| Productivité | -3.8 | -1.9 | 3.1 | 1.9 |
| Coûts unitaires de main-d'œuvre | 2.4 | -2.4 | -2.0 | -6.3 |
| Indice des prix à la consommation | 0.8 | -3.0 | -0.8 | -6.0 |
| Revenus | | | | |
| Bénéfices avant impôts | -11.1 | -36.3 | 14.2 | 79.9 |
| Revenu disponible des particuliers | 5.3 | 13.5 | 20.3 | 13.3 |
| Revenu disponible réel des particuliers | 1.4 | -2.2 | 9.9 | 4.8 |
| Principaux rapports | | | | |
| Bénéfices/PNB[3] | -1.6 | -4.3 | -0.8 | 3.3 |
| Revenu du travail/PNB[3] | 1.6 | 0.4 | 0.1 | -1.9 |
| Taux d'épargne des particuliers[3] | -0.5 | 0.8 | 0.0 | -1.9 |

[1] Voici les dates exactes des six récessions enregistrées depuis la dernière guerre: troisième trimestre de 1953; premier trimestre de 1957; deuxième trimestre de 1960, deuxième trimestre de 1974; deuxième trimestre de 1980; et troisième trimestre de 1981. Les six reprises de l'après-guerre ont été les suivantes: troisième trimestre de 1954; premier trimestre de 1958; deuxième trimestre de 1961; deuxième trimestre de 1975; troisième trimestre de 1980; et premier trimestre de 1983.

[2] En millions de dollars de 1971.

[3] Variations du taux ou de la part en pourcentage.

[4] Variations en pourcentage par rapport à l'année précédente.

[5] Mesurée sur la période des huit premiers trimestres de reprise.

*Sources:* Statistique Canada, *Comptes nationaux des revenus et des dépenses*, trim. 13-001; *La population active*, mens. 71-001; *L'indice des prix à la consommation*, mens. 62-001; *Indices des prix de l'industrie*, mens. 62-011; Travail Canada, *Règlements salariaux*, trim.; et ministère des Finances.

Au cours des deux premières années de la reprise, la demande intérieure finale, qui ne comprend ni la variation des stocks ni le commerce extérieur, a progressé à un rythme égal à environ la moitié de l'expansion du PNB réel. Au cours des autres périodes de reprise de l'après-guerre, par contre, la croissance du PNB réel et celle de la demande intérieure finale avaient été très similaires dans l'ensemble. La faible augmentation de la demande intérieure finale a été due en grande partie à la baisse prononcée des investissements fixes des entreprises au cours des deux dernières années et cela malgré la reprise. En fait, les investissements s'établissaient à la fin de 1984 à près de 21 pour cent au-dessous de leur niveau d'avant la récession, et ce en termes réels.

La faiblesse exceptionnelle des investissements au Canada, tant pendant la récession qu'en 1983 et 1984, s'explique par divers facteurs, dont les principaux sont: un excédent important des capacités, la situation financière tendue des sociétés canadiennes, le haut niveau des taux d'intérêt, la chute des investissements dans le secteur de l'énergie, et la faiblesse du prix des produits de base dans nombre d'industries exploitant les ressources naturelles. L'excédent des capacités a été provoqué au début par les investissements vigoureux d'avant la récession; il a été amplifié par la forte baisse de la production réelle au cours de la récession. Ainsi, le taux d'utilisation des capacités est descendu au niveau sans précédent d'environ 67 1/2 pour cent au quatrième trimestre de 1982 et, à la fin de 1984, il n'était remonté qu'à 78 1/2 pour cent, niveau qui correspondait généralement au creux des cycles antérieurs de l'après-guerre.

Un deuxième facteur qui a contribué à la faible performance des investissements canadiens a été la détérioration marquée de la situation financière des sociétés canadiennes pendant la récession. Pour financer leurs importants investissements d'avant la récession, les entreprises ont fait appel dans une mesure beaucoup plus forte qu'habituellement aux capitaux extérieurs, par opposition à l'avoir propre. La majeure partie de ces emprunts avaient pris la forme de prêts à court terme ou à taux flottant. Lorsque les taux d'intérêt grimpèrent à des niveaux records, ce fort endettement extérieur entraîna un gonflement des paiements en intérêt, qui absorbèrent une proportion croissante des recettes. La contraction des bénéfices pendant la récession aggrava encore la situation de trésorerie des sociétés. Comme le taux d'utilisation de leur capacité de production restait faible durant les premiers temps de la reprise, les entreprises eurent tendance à utiliser leurs fonds pour assainir leur situation financière plutôt que pour investir. Néanmoins, vers la fin de la deuxième année de reprise, les principaux ratios financiers du secteur des sociétés au Canada demeuraient sensiblement inférieurs aux niveaux d'avant la récession, lesquels reflétaient déjà près d'une décennie de baisse. Par conséquent, les sociétés canadiennes devront encore améliorer sensiblement leur situation financière avant de disposer de capitaux suffisants pour soutenir des investissements constants et vigoureux ainsi que la croissance économique au Canada.

Un troisième facteur qui explique la faiblesse de l'investissement total au Canada est l'incertitude qui règne dans le secteur de l'énergie. Cela était principalement attribuable aux moindres investissements effectués par les services d'électricité à la suite de sensibles révisions à la baisse des projections provinciales relatives à la demande à long terme d'énergie électrique. Dans le secteur pétrolier et gazier, la

réduction de l'investissement était due à la faiblesse des marchés du gaz naturel, au repli des prix mondiaux du pétrole et aux incertitudes entourant l'évolution de la politique énergétique nationale. Enfin, le prix des produits de base a été exceptionnellement faible depuis le début de la reprise dans plusieurs industries exploitant les ressources naturelles à cause du niveau élevé des taux d'intérêt réels et d'un abaissement du niveau souhaité des stocks dans nombre d'entreprises aux États-Unis.

Si l'on veut que la reprise soit mieux équilibrée, il faut que les investissements augmentent. Hors du secteur de l'énergie, les investissements ont amorcé en 1984 un redressement apparemment lié à un certain nombre de facteurs importants qui permettent d'escompter une amélioration future. Les résultats d'exploitation des sociétés se sont nettement améliorés: leurs bénéfices nominaux avant impôts ont dépassé les sommets d'avant la récession au premier trimestre de 1984; leurs coefficients d'endettement relatif (dettes/avoir propre) et de couverture des intérêts se sont légèrement redressés; et la productivité s'est rétablie. L'accord relatif à l'énergie dans l'Ouest devrait ranimer les investissements dans l'industrie pétrolière. Dans les autres secteurs, même si les taux d'utilisation des capacités ne sont pas encore globalement satisfaisants, ils sont à leur maximum dans un certain nombre d'importantes industries exportatrices, en particulier celles de l'automobile et du bois. Pour étayer ces perspectives plus favorables des investissements au Canada, la récente Enquête sur les intentions d'investissement des secteurs public et privé laisse supposer une hausse nominale de 8.2 pour cent des investissements non résidentiels des entreprises en 1985, ce qui représenterait une amélioration marquée par rapport à la hausse de 1.9 pour cent enregistrée en 1984.

Tableau 3

## Évolution économique récente au Canada: principaux indicateurs

| | Moyenne 1971-1980 | Moyenne 1981-1982 | 1983 | 1984 |
|---|---|---|---|---|
| | (variations en pourcentage, sauf indication contraire) | | | |
| Dépense nationale brute réelle | 4.1 | 0.6 | 3.3 | 4.7 |
| Consommation | 4.7 | -0.2 | 3.1 | 3.4 |
| Investissements fixes des entreprises | 6.0 | -0.7 | -12.4 | 0.5 |
| Exportations nettes[1] | -3409 | -1802 | -540 | 868 |
| Marché du travail | | | | |
| Population active | 3.3 | 1.7 | 1.9 | 1.8 |
| Emploi | 3.1 | -0.3 | 0.8 | 2.5 |
| Taux de chômage[2] | 6.8 | 9.3 | 11.9 | 11.3 |
| Coûts, prix et revenus | | | | |
| Rémunération moyenne | 10.3 | 11.5 | 4.6 | 3.6 |
| Productivité | 1.0 | -0.4 | 2.4 | 2.1 |
| Coûts unitaires de main-d'œuvre | 9.2 | 11.9 | 2.1 | 1.4 |
| Indice des prix à la consommation | 8.0 | 11.7 | 5.8 | 4.4 |
| Revenu disponible des particuliers | 14.0 | 13.3 | 5.5 | 6.8 |
| Revenu disponible réel des particuliers | 5.6 | 1.8 | -0.3 | 2.5 |
| Autres indicateurs-clés | | | | |
| Bénéfices avant impôts | 17.2 | 24.3 | 54.8 | 21.3 |
| Taux d'utilisation des capacités[2][3] | 87.1 | 75.3 | 72.9 | 77.3 |
| Rapport dette/avoir propre[2][4][5] | 0.71 | 0.91 | 0.86 | 0.80 |
| Fardeau des intérêts[2][4][6] | 27.8 | 54.8 | 50.7 | 44.1 |
| Effets commerciaux à 90 jours | | | | |
| Taux nominal | 8.6 | 16.3 | 9.5 | 11.2 |
| Taux réel[7] | 0.6 | 4.6 | 3.7 | 6.8 |
| Taux de change | | | | |
| vis-à-vis du dollar É.-U. (dollars can. par dollar É.-U.) | 1.053 | 1.216 | 1.232 | 1.295 |
| vis-à-vis des monnaies du G-10[8] | 94.2 | 81.3 | 82.1 | 79.3 |
| Soldes budgétaires (en comptabilité nationale, milliards de dollars) | | | | |
| Gouvernement fédéral | -4.4 | -13.1 | -24.1 | -29.6 |
| Secteur provincial-local-hospitalier | -0.5 | -2.1 | -3.4 | -0.8 |
| Ensemble du secteur public (RPC-RRQ compris) | -2.9 | -11.7 | -24.3 | -26.9 |

[1] En millions de dollars de 1971.
[2] Taux ou part en pourcentage.
[3] Ensemble du secteur des biens, agriculture exclue; *Revue* de la Banque du Canada, divers numéros.
[4] Moyenne de la période 1977-1980.
[5] Les dettes comprennent les emprunts à court et à long terme; l'avoir propre comprend l'avoir des actionnaires et les bénéfices non répartis. Les rapports sont calculés pour le 4e trimestre de chaque année.
[6] Rapport entre, d'une part, les intérêts payés sur les dettes à court et à long terme et, d'autre part, les bénéfices nets augmentés des paiements d'intérêt.
[7] Les taux d'intérêt réels sont les taux nominaux diminués des variations en pourcentage de l'Indice des prix à la consommation.
[8] 1971 = 100.

*Sources:* Statistique Canada, *Comptes nationaux des revenus et des dépenses*, trim., 13-001; *La population active*, mens. 71-001; *L'Indice des prix à la consommation*, mens. 62-001; *Sociétés industrielles: statistique financière*, trim. 61-003; Travail Canada, *Règlements salariaux*, trim., Banque du Canada, *Revue*, mens.; et ministère des Finances.

# 3. Perspectives pour 1985 et 1986

## Principales hypothèses économiques au niveau international

Comme le commerce extérieur joue un grand rôle dans l'écoulement de sa production de biens et que ses marchés de capitaux sont intégrés, le Canada dépend beaucoup, pour ses perspectives économiques, de l'évolution dans les autres pays. Ce chapitre est consacré aux hypothèses posées en matière de croissance économique, d'inflation, d'évolution financière et de prix de l'énergie aux États-Unis et ailleurs. Les principaux indicateurs économiques au niveau international sont présentés au tableau 4.

Le secteur extérieur a été à l'origine d'une bonne partie de la croissance économique enregistrée au Canada en 1984, et la hausse des exportations canadiennes aux États-Unis y a joué un grand rôle. En fait, les ventes aux États-Unis ont été un élément déterminant de la vigueur de la croissance réelle en 1984 dans la plupart des pays de l'OCDE, et les perspectives d'expansion aux États-Unis continueront d'influer sensiblement sur les perspectives à court terme du Canada et d'autres pays étrangers. La croissance réelle a été de 6.8 pour cent aux États-Unis en moyenne pour l'année 1984, mais la progression du PNB réel s'est concentrée en bonne partie au premier semestre. Au cours des deux derniers trimestres de 1984 et des trois premiers mois de 1985, la croissance réelle de l'économie américaine n'a été que de 2.6 pour cent en moyenne en taux annuel. Les perspectives à court terme de l'économie canadienne reposent sur l'hypothèse d'une expansion réelle du PNB américain de 3.5 pour cent en moyenne annuelle en 1985, ou de 2.7 pour cent entre le dernier trimestre de 1984 et le même trimestre de 1985.

On s'attend à ce qu'en 1986 les États-Unis subissent un nouveau ralentissement pour enregistrer une croissance moyenne d'environ 2 pour cent, en raison d'une décélération des investissements et d'un fléchissement de la consommation. Le ralentissement prévu de l'expansion résulte en bonne partie du maintien présumé des taux d'intérêt réels à un niveau élevé. En 1984, les taux d'intérêt réels à court terme (c'est-à-dire les taux d'intérêt nominaux diminués de la variation en pourcentage de l'Indice des prix à la consommation) ont été voisins de 6 1/2 pour cent en moyenne et les taux réels de rendement des obligations des sociétés à long terme, mesurés de la même façon, se sont situés au voisinage de 9 pour cent en moyenne. Aux États-Unis, pendant le reste de l'année 1985, les taux d'intérêt aussi bien nominaux que réels devraient en moyenne rester aux environs des niveaux observés au premier trimestre, et ne diminuer que légèrement dans l'ensemble en 1986. Des taux d'intérêt réels de cet ordre, qui représentent plus du

Tableau 4

**Principales hypothèses économiques au niveau international**

| | 1984 | 1985 | 1986 |
|---|---|---|---|
| | (variations en pourcentage, sauf indication contraire) | | |
| États-Unis | | | |
| DNB — valeur | 10.8 | 7.4 | 6.2 |
| — prix | 3.8 | 3.8 | 4.2 |
| — volume | 6.8 | 3.5 | 2.0 |
| Indice des prix à la consommation | 4.3 | 4.0 | 4.4 |
| Taux de chômage (niveau) | 7.5 | 7.4 | 7.8 |
| OCDE | | | |
| PNB du Japon | 5.7 | 5.0 | 4.5 |
| PIB/PNB des pays européens | 2.5 | 2.4 | 2.6 |

*Sources:* OCDE, *Perspectives économiques*; et Ministère des Finances.

double des taux normalement observés par le passé, ne sont pas de nature à permettre une croissance vigoureuse et soutenue pendant une longue période.

La prévision des taux d'intérêt à l'étranger est entourée d'incertitudes. À court terme, la force du dollar américain, la vigueur apparente de l'économie américaine, l'évolution de la balance courante des États-Unis et les progrès enregistrés dans la réduction du déficit fédéral dans ce pays sont tous des facteurs susceptibles d'influer sensiblement sur les perspectives de taux d'intérêt aux États-Unis. Pour établir des hypothèses dans ce domaine, on a tenu compte surtout des chiffres enregistrés depuis le début de 1985 et de l'avis des organismes tant publics que privés de prévision aux États-Unis.

En matière d'inflation au niveau international, on prévoit une poursuite de la tendance au ralentissement en 1985. Cela est dû à une persistance des excédents de capacité des installations et de l'équipement, au maintien d'un certain sous-emploi de la main-d'oeuvre et de l'évolution favorable escomptée sur le marché mondial des produits alimentaires et du pétrole. L'inflation était tombée à 3.2 pour cent aux États-Unis en 1983, atteignant son plus bas niveau depuis 1967, avant de remonter à 4.3 pour cent en 1984. On prévoit qu'elle restera modérée au cours de la période considérée, en s'établissant aux environs de 4 pour cent en 1985 aux États-Unis, puis à 4 1/2 pour cent approximativement en 1986 sous l'effet de la baisse présumée du dollar américain, sur une base pondérée par les échanges.

Le Japon et les pays européens de l'OCDE devraient continuer sur leur lancée de 1984. On prévoit au Japon une expansion réelle du PNB d'environ 5 pour cent en 1985 et de 4 1/2 pour cent en 1986. En Europe, la croissance, qui a été beaucoup moins forte, devrait être voisine de 2 1/2 pour cent en 1985 et 1986. On s'attend à une hausse des prix à la consommation voisine de 2 1/4 pour cent par an au Japon et de l'ordre de 6 1/4 à 6 3/4 pour cent, en moyenne pondérée pour les années 1985 et 1986, dans les pays européens de l'OCDE.

Étant donné la dérèglementation des prix du pétrole et du gaz au Canada, l'évolution future des prix internationaux du pétrole revêt une importance particulière. En raison de la faiblesse persistante du marché mondial du pétrole, on suppose que le prix moyen des importations canadiennes de pétrole en dollars américains baissera d'encore $1 d'ici la fin de 1985 et restera à ce niveau jusqu'à la fin de 1987. On suppose que par la suite les prix internationaux de l'énergie resteront constants en terme réels jusqu'à la fin de la décennie.

## Principaux indicateurs économiques

Le tableau 5 résume les perspectives à court terme des principaux agrégats économiques au Canada. En résumé, on prévoit pour 1985 et 1986 une croissance économique réelle soutenue mais modérée, avec une certaine baisse du taux de chômage et des taux d'intérêt et une inflation stable.

La production réelle devrait progresser de 3.1 pour cent en 1985 en moyenne annuelle. En 1986, la croissance réelle du PNB devrait passer à 2.4 pour cent, la consommation accusant un fléchissement sous l'effet de la persistance des taux d'intérêt élevés à l'étranger et la croissance des exportations ralentissant à cause d'une vigueur moins grande de l'économie américaine. Le redressement marqué des investissements non résidentiels des entreprises devrait compenser partiellement cet affaiblissement de la consommation et des échanges commerciaux.

L'emploi devrait s'accroître de 2.1 pour cent tant en 1985 qu'en 1986, en partie sous l'impulsion des mesures présentées dans le budget. Ce pourcentage de croissance se traduirait par une augmentation totale de 471,000 emplois entre la fin de 1984 et la fin de 1986. Cependant, comme on s'attend à une vive hausse de la population active, qui s'accroîtrait d'environ 1 3/4 pour cent au cours de chacune des deux années, les possibilités de réduction appréciable du taux de chômage sont limitées. On s'attend à ce que le taux de chômage baisse à 10.3 pour cent d'ici la fin de 1986.

L'inflation devrait rester relativement stable au voisinage de 4 pour cent en 1985 comme en 1986. Les hausses de prix seront contenues par la persistance d'un excédent de capacité dans l'économie au cours de ces années, par une évolution favorable du marché international des produits alimentaires et du pétrole et par les bons résultats enregistrés récemment au chapitre de la productivité, combinés à une augmentation modérée des rémunérations. Les taux salariaux moyens

Tableau 5

**Perspectives à court terme:**
**principaux indicateurs économiques, 1985-1986**

| | 1984 | 1985 | 1986 |
|---|---|---|---|
| | (variations en pourcentage, sauf indication contraire) | | |
| Dépense (en volume) | | | |
| PNB | 4.7 | 3.1 | 2.4 |
| Consommation | 3.4 | 3.5 | 1.1 |
| Investissements résidentiels | -3.8 | 1.5 | 10.7 |
| Investissements non résidentiels des entreprises | 0.5 | 4.6 | 6.4 |
| Machines et matériel | 3.3 | 6.0 | 6.9 |
| Construction non résidentielle | -2.6 | 3.0 | 5.7 |
| Dépenses publiques | 3.4 | 0.3 | 1.1 |
| Demande intérieure finale | 2.7 | 2.9 | 2.2 |
| Exportations | 19.7 | 4.6 | 3.1 |
| Importations | 15.5 | 4.7 | 3.5 |
| Exportations nettes (en milliards de dollars) | 0.9 | 0.9 | 0.8 |
| Variation des stocks (en milliards de dollars) | 0.6 | 1.0 | 1.5 |
| Prix et coûts | | | |
| Indice des prix à la consommation | 4.4 | 4.1 | 4.2 |
| Indice implicité de la DNB | 3.0 | 3.6 | 4.5 |
| Rémunération moyenne | 3.7 | 4.0 | 4.0 |
| Marché du travail | | | |
| Population active | 1.8 | 1.7 | 1.8 |
| Emploi | 2.5 | 2.1 | 2.1 |
| Productivité | 2.1 | 1.0 | 0.2 |
| Taux de chômage (niveau en fin d'année) | 11.1 | 10.7 | 10.3 |
| Revenus | | | |
| Revenu des particuliers | 7.0 | 6.8 | 5.9 |
| Bénéfices des sociétés | 21.3 | 12.1 | 15.8 |
| Taux d'épargne des particuliers (niveau) | 12.8 | 11.1 | 10.3 |
| Marché financier | | | |
| Taux de rendement du papier commercial à 90 jours (niveau) | | | |
| Taux nominal | 11.2 | 10.5 | 10. |
| Taux réel[1] | 6.8 | 6.4 | 5.8 |

[1] Les taux d'intérêt réels sont les taux nominaux diminués des variations en pourcentage de l'Indice des prix à la consommation.

devraient s'élever à peu près au même rythme que l'inflation, de sorte que le revenu réel du travail par personne employée ne devrait guère changer.

L'exposé économique du 8 novembre 1984 prévoyait que les taux d'intérêt nominaux à court terme descendraient du niveau de près de 12 pour cent auquel ils se situaient alors aux environs de 10 1/2 pour cent en 1985. À la lumière de l'évolution récente des marchés financiers, il semble que cette prévision ait des chances de se réaliser. On suppose qu'en 1986 les taux d'intérêt accuseront une nouvelle et légère détente pour s'établir à 10 pour cent en moyenne. Bien entendu, toute prévision des taux d'intérêt est entachée d'incertitudes considérables; c'est la raison pour laquelle on ne table ici que sur des variations modestes des taux d'intérêt à court terme. Cette hypothèse permet de placer la planification budgétaire sous le signe de la prudence et est conforme à l'opinion de nombreux organismes de prévision du secteur privé.

Il est évidemment possible que, comme le projettent plusieurs groupes de prévision, les taux d'intérêt réels accusent une forte baisse pour se retrouver à des niveaux plus comparables aux moyennes passées. C'était l'hypothèse qui était adoptée à moyen terme dans l'exposé économique de novembre, lequel projetait également la mise en oeuvre d'un programme crédible de réduction appréciable du déficit aux États-Unis d'ici 1986. Bien qu'elle continue d'exister, la possibilité que les États-Unis prennent cette année des mesures fiscales énergiques est devenue plus incertaine, de sorte qu'il ne semble pas judicieux maintenant de fonder les perspectives économiques et financières de l'année 1986 sur l'hypothèse d'une réduction appréciable du déficit et d'une détente marquée des taux d'intérêt aux États-Unis.

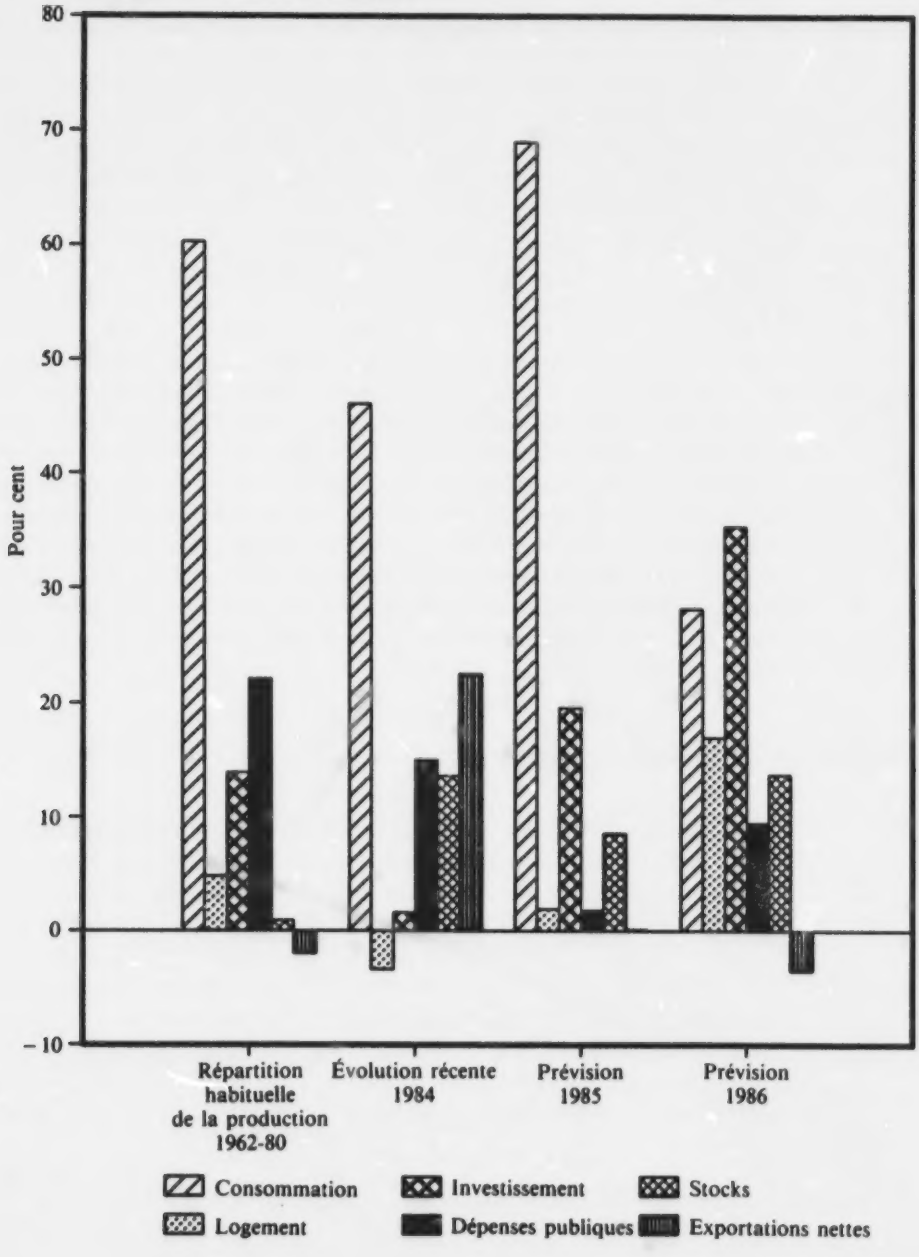
## Structure de la demande globale

Le graphique 1 illustre les sources prévues de croissance du PNB réel de 1984 à 1986. Les parts moyennes des principales sources de la demande globale — consommation, investissement, logement, dépenses publiques, stocks et exportations nettes — au cours des années passées sont également présentées en guise de référence. On peut s'attendre à ce que, sur une longue période, chaque composante de la production contribue à la croissance totale à peu près dans la même mesure qu'à la production. Cependant, sur des périodes plus courtes, la contribution de chaque composante de la production à la croissance peut s'écarter sensiblement de sa part moyenne. Un aperçu des sources de la croissance de 1984 à 1986 permet de mieux cerner les points forts et les déséquilibres éventuels de l'économie canadienne.

La consommation devrait être une source importante d'expansion en 1985. Sa croissance est due en bonne partie à une progression relativement vigoureuse de l'emploi et à une diminution du taux d'épargne des particuliers, qui s'établissait à des niveaux élevés récemment. On prévoit en 1986 un certain ralentissement de la consommation, sous l'effet du maintien de taux d'intérêt réels élevés et d'une certaine correction après une importante accumulation de biens durables en 1984 et 1985.

Graphique 1

**Sources de la croissance réelle du PNB: Perspectives à court terme**



Les investissements fixes des entreprises privées devraient afficher une progression assez vive en 1985 et 1986, malgré des taux d'intérêt réels élevés. La prévision d'investissements vigoureux en 1985 est étayée par la récente Enquête sur les intentions d'investissement des secteurs public et privé, de Statistique Canada, d'après laquelle les investissements non résidentiels des entreprises devraient augmenter d'environ 4 à 4 1/2 pour cent en dollars constants en 1985. Le redressement des investissements est dû en partie à la nécessité d'accroître la capacité de production dans certaines industries exportatrices, comme celles du matériel de transport et du bois, qui tournent presque à plein rendement. Depuis le creux de la récession de 1981-1982, les sociétés ont nettement redressé leur situation financière, comme en témoignent l'augmentation de leurs bénéfices. L'accord relatif à l'énergie dans l'Ouest devrait également exercer un effet appréciable sur les investissements dans ce secteur.

La construction résidentielle est très peu active depuis quelques années, par rapport aux niveaux antérieurs. On ne s'attend pas à un renversement de cette situation en 1985-1986, malgré la légère amélioration attendue. Les mises en chantier de logements devraient passer de 135,000 en 1984 à 152,000 en 1985 et 172,000 en 1986.

Après des progressions respectives de 19.7 et 15.5 pour cent des exportations et des importations réelles en 1984, le secteur extérieur devrait afficher une progression plus modérée au cours de la période considérée. Le solde des échanges commerciaux en dollars constants devrait s'accroître légèrement en 1985, puis diminuer quelque peu en 1986 en raison du ralentissement de la demande aux États-Unis et de l'accroissement de la demande canadienne de machines et de matériel importés.

# 4. Perspectives à moyen terme, 1987-1990

## Risques et incertitudes

Une projection à moyen terme n'est pas une prévision; elle représente au mieux un exposé de résultats économiques possibles, en fonction de certaines hypothèses d'évolution économique et de politique publique. Des hypothèses différentes mais aussi plausibles les unes que les autres pourraient donner des projections assez dissemblables. La projection à moyen terme présentée dans l'exposé économique de novembre reposait sur des hypothèses bien arrêtées au sujet de l'importance et de l'évolution possible des taux d'intérêt à l'étranger. Les principaux postulats économiques sous-jacents à cette projection étaient qu'une baisse des taux d'intérêt réels était indispensable à l'obtention de résultats économiques satisfaisants à moyen terme et que le renforcement des progrès accomplis dans la lutte contre l'inflation et le rétablissement de l'équilibre financier constituait la principale condition de la réduction nécessaire des taux d'intérêt réels.

On ne saurait trop insister sur l'importance des taux d'intérêt réels pour l'obtention de résultats économiques satisfaisants sur une période prolongée. Par le passé, le maintien d'une croissance réelle de la production égale au potentiel ou voisine de ce dernier pendant des périodes prolongées s'est généralement accompagné de taux d'intérêt réels à court terme de l'ordre de 2 à 3 1/2 pour cent. Des taux d'intérêt réels inférieurs à ce niveau ont souvent été causés par une expansion monétaire excessive et ont eu tendance à produire une vive expansion réelle dans un premier temps, mais au prix d'une accélération de l'inflation et d'une stagnation économique ultérieurement. Des taux réels supérieurs à ce niveau pendant des périodes prolongées freineront généralement les dépenses privées qui sont sensibles aux taux d'intérêt, comme la formation de capital et l'achat de biens de consommation durables, et augmenter les risques d'une période de faible expansion économique réelle. En conséquence, si à moyen terme les taux d'intérêt réels ne se rapprochaient pas des moyennes passées, on risquerait d'observer une faible croissance économique réelle, la persistance de taux de chômage trop élevés et des tensions appréciables à la hausse du service de la dette et du déficit.

À l'heure actuelle, les perspectives d'évolution des taux d'intérêt réels sont incertaines, même à court terme. Ces incertitudes sont beaucoup plus fortes encore après 1986. L'évolution des taux d'intérêt réels dépendra beaucoup des décisions prises par les pouvoirs publics, tant au Canada qu'à l'étranger. La nature précise et le moment des décisions prises à l'étranger, ainsi que leur effet sur les taux d'intérêt, ne peuvent être prévus avec certitude.

## Principales hypothèses économiques

La politique qui sera suivie aux États-Unis exercera une influence notable sur l'évolution des taux d'intérêt, non seulement dans ce pays, mais aussi au Canada et ailleurs dans le monde. Les capitaux circulent librement, par delà les frontières, pour aller se placer là où le rendement est le plus élevé. Le marché des capitaux américains, de par son importance, établit souvent les paramètres dont les autres marchés des capitaux doivent ensuite s'accommoder. Dans ce contexte, les pays moins importants n'ont qu'une capacité limitée de maintenir les taux d'intérêt à des niveaux sensiblement différents de ceux qui sont observés aux États-Unis. À moins que des facteurs économiques fondamentaux ne justifient ces différences, les pressions exercées par le marché des changes obligent généralement ces pays à abandonner ces efforts.

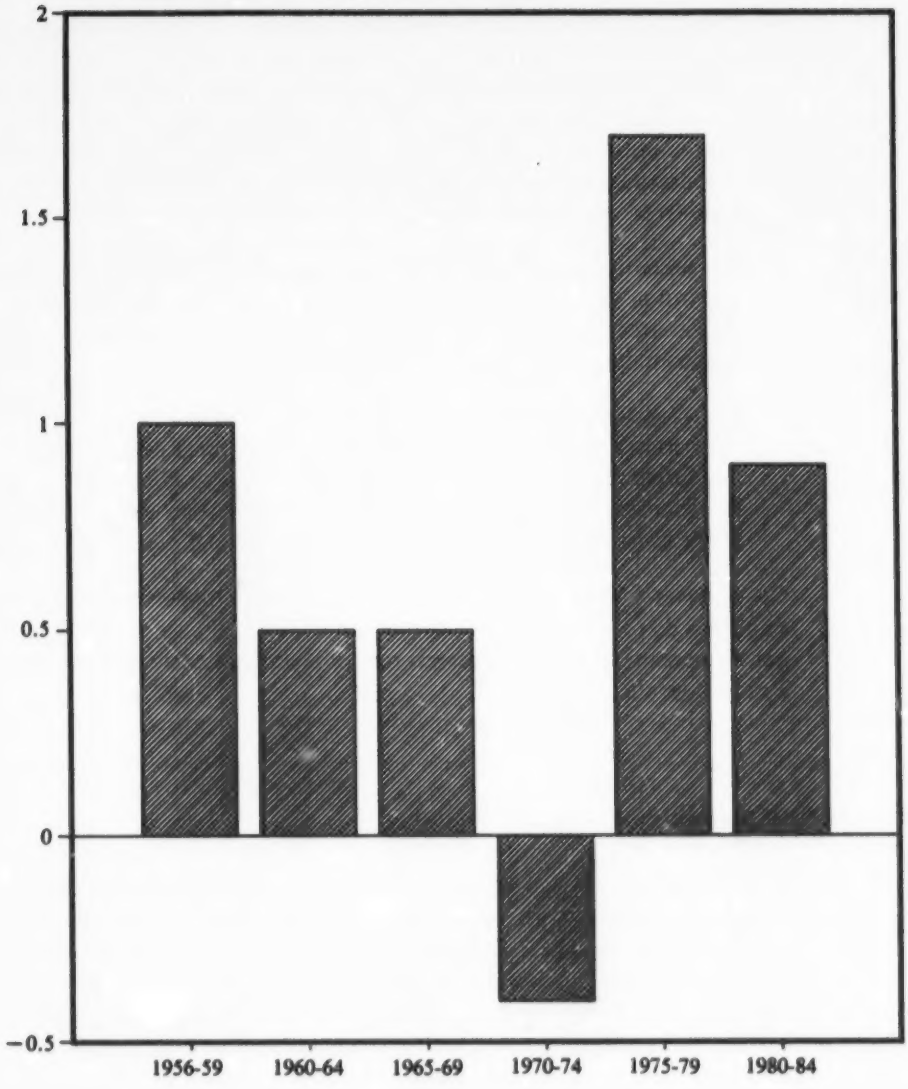
Étant donné la similitude générale des économies canadienne et américaine et l'importance de leurs liens commerciaux, l'interdépendance des marchés des capitaux canadien et américain signifie que les taux d'intérêt canadiens dépendent inévitablement dans une large mesure des taux d'intérêt américains. En conséquence, la politique monétaire et fiscale suivie aux États-Unis contribuera dans une mesure appréciable à façonner de manière générale les perspectives économiques du Canada. Cela s'applique tout particulièrement à court terme et vaut également, dans une mesure variable, pour la plupart des autres pays.

Cependant, même s'il faut tenir compte des réalités de nos relations économiques avec les États-Unis, il serait faux et irresponsable de prétendre que les taux d'intérêt ou les perspectives économiques au Canada sont déterminés uniquement par l'évolution aux États-Unis. S'il est vrai que les taux d'intérêt américains influent sur les taux d'intérêt canadiens, on a observé depuis l'après-guerre des périodes où les taux d'intérêt étaient plus faibles au Canada qu'aux États-Unis, de même que des moments où ils étaient nettement plus élevés. Les écarts de taux d'intérêt entre 1956 et 1984 sont présentés au graphique 2. Il en ressort que ces écarts peuvent subir des variations notables; la conjoncture économique intérieure peut influer sur les taux d'intérêt canadiens.

À la façon d'une entreprise qui doit établir ses plans dans un contexte économique incertain lorsqu'elle prend des décisions à long terme en matière d'investissement, de mise au point de produits ou de recherche fondamentale par exemple, le gouvernement du Canada doit tenir compte de l'évolution probable au niveau international pour formuler ses politiques économique et fiscale. La réduction du déficit, tout spécialement aux États-Unis, mais également au Canada et ailleurs, est généralement considérée comme une condition essentielle dans les pays industrialisés occidentaux pour ramener les taux d'intérêt réels à des niveaux qui permettent une expansion économique soutenue. À l'heure actuelle, on ne sait si les États-Unis arriveront ou non à réduire suffisamment leur déficit budgétaire pour créer les conditions qui permettraient d'obtenir une croissance économique soutenue à moyen terme.

Graphique 2

**Écart entre les taux d'intérêt à court terme au Canada et aux État-Unis*: 1956-1984**




* Écart des taux d'intérêt sur les effets commerciaux à 90 jours.

Compte tenu de ces incertitudes, trois projections différentes à moyen terme ont été élaborées, chacune correspondant à un ajustement différent de la politique des États-Unis à moyen terme. Les trois scénarios sont les suivants:

- Un **scénario d'évolution internationale favorable,** analogue à la projection à moyen terme de novembre. Un programme crédible de réduction appréciable du déficit américain serait mis en oeuvre et le Conseil de la Réserve fédérale, en réaction, laisserait les taux d'intérêt réels à court terme descendre à un niveau plus voisin des moyennes historiques. Il s'agit d'un «scénario d'action vigoureuse» de la part des responsables de la politique américaine, avec une croissance relativement forte de la production réelle à moyen terme.

- Un **scénario d'évolution internationale moyenne,** qui se caractérise par une expansion réelle modérée mais soutenue. Il suppose une réduction modérée du déficit américain et une politique monétaire visant à maintenir une croissance réelle au moins modérée.

- Un **scénario de faible évolution internationale,** analogue en principe à la projection alternative mentionnée dans le document de novembre. Elle prévoit une faible réduction du déficit américain, des taux d'intérêt réels élevés et une faible croissance réelle. Il s'agit essentiellement d'un «scénario d'inaction», à faible croissance réelle de la production au cours d'une période soutenue.

Ces diverses projections[1] représentent une gamme de perspectives possibles. Il ne s'agit pas de prévisions faites «au mieux», mais d'une base sur laquelle le gouvernement du Canada pourrait fonder une planification budgétaire prudente à moyen terme.

## Scénarios possibles à moyen terme

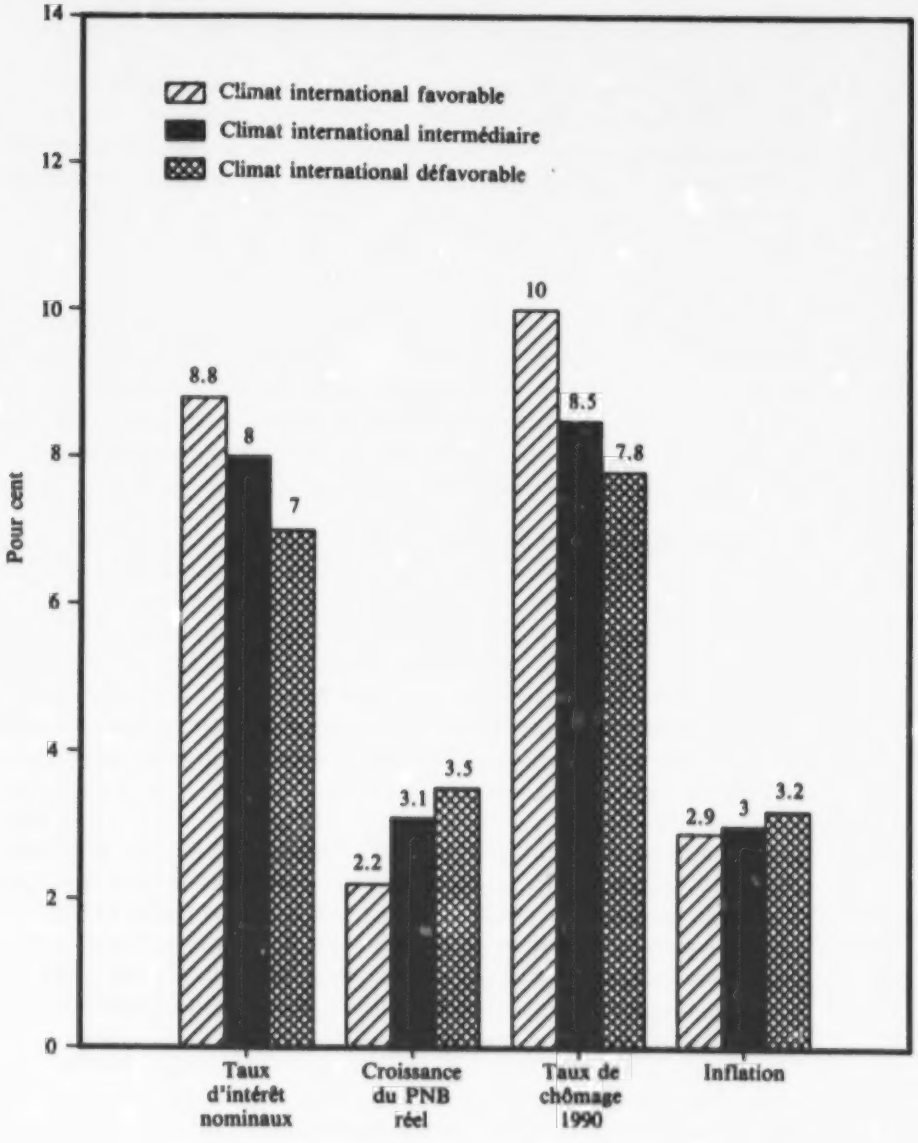
Des projections à moyen terme de l'économie canadienne conforme aux trois scénarios internationaux sont présentées au graphique 3. Ces trois projections ne constituent pas des objectifs. Dans chaque scénario, les initiatives introduites antérieurement et les mesures annoncées dans le budget contribueront dans une mesure appréciable à instaurer un cadre économique qui devrait nous permettre d'améliorer nos résultats. Dans chaque cas, néanmoins, la prudence commande d'évaluer avec modération la marge de manoeuvre du Canada.

---

[1] Le Fonds monétaire international a adopté une démarche analogue dans le document de fond qu'il a consacré aux questions de politique à moyen terme. Le FMI a publié récemment trois scénarios à moyen terme («Perspectives économiques mondiales, avril 1985») qui se différencient principalement par l'ampleur de la réduction du déficit fédéral aux États-Unis à moyen terme. Le scénario de référence, ou scénario moyen, du FMI suppose une réduction modérée du déficit aux États-Unis et à l'étranger; le scénario «favorable» du FMI repose sur l'hypothèse d'une réduction énergique du déficit aux États-Unis et au Canada; le scénario du «pire» du FMI suppose qu'aucune mesure ne serait prise pour corriger les déséquilibres financiers aux États-Unis, au Canada, en France, ou en Italie.

Graphique 3

**Scénario d'évolution de l'économie canadienne à moyen terme 1987-1990**



Le **scénario d'évolution internationale favorable** indique que, moyennant des mesures énergiques aux États-Unis, le Canada aurait de bonnes chances d'obtenir une croissance supérieure au potentiel d'environ 3 1/2 pour cent, d'améliorer ses résultats au chapitre de l'inflation, de voir progresser les salaires réels et de faire baisser le taux de chômage à 7 3/4 pour cent d'ici 1990.

Le **scénario d'évolution internationale moyenne** présente à la fois des possibilités et des risques pour le Canada. Les taux d'intérêt réels à court terme, à environ 5 pour cent en moyenne au cours de la période considérée, demeurent nettement supérieurs aux normes passées. Par conséquent, une croissance économique réelle moyenne d'environ 3 pour cent serait suffisante pour assurer seulement une baisse modérée du taux de chômage au cours de la période; ce dernier serait encore de 8 1/2 pour cent en 1990.

Le **scénario de faible évolution internationale** correspond à de mauvais résultats économiques. Les taux d'intérêt réels, d'environ 6 pour cent, ne seraient que légèrement inférieurs en moyenne aux niveaux actuels jusqu'en 1990. En conséquence, la production réelle n'augmenterait que de 2 1/4 pour cent en moyenne sur l'ensemble de la période et le taux de chômage demeurerait très élevé, s'établissant à 10 pour cent en 1990.

Ce chapitre a pour objet de présenter des projections jusqu'en 1990 qui encadrent l'évolution économique possible à moyen terme au Canada. Les principales incertitudes à moyen terme, au niveau international, portent sur la politique fiscale qui sera suivie dans les pays industrialisés: si des mesures énergiques sont prises pour réduire la tendance actuelle des déficits publics à moyen terme, principalement aux États-Unis mais aussi au Canada, en Italie et en France, les perspectives à moyen terme pourraient devenir assez favorables; inversement, l'inaction face à ces déséquilibres risquerait de déboucher sur des perspectives très défavorables à moyen terme.

Il est impossible de prédire l'évolution du contexte économique international de 1987 à 1990. Même si les perspectives du Canada dépendent dans une bonne mesure de l'évolution internationale, il y a bien des chances, à partir d'un ensemble donné d'hypothèses internationales, de faire mieux ou pire que les trois projections présentées ici. Chacune des projections illustrées au graphique 3 doit donc être interprétée comme un scénario de référence, qui dépend des réactions habituelles de l'économie canadienne à des conditions économiques de ce genre à l'étranger. Les résultats que nous obtiendrons effectivement par rapport aux diverses perspectives de référence dépendront essentiellement de la réaction de chaque citoyen canadien et de chaque entreprise canadienne — aussi bien grande que petite — au cadre amélioré offert à l'esprit d'entreprise et à l'initiative privée par le programme global de renouveau économique du gouvernement. Ce dernier est fermement convaincu que les Canadiens ne tarderont pas à réagir positivement à ces initiatives.

**Annexe 1**

## Aperçu des prévisions du secteur privé

Cette annexe vise à donner un aperçu de la manière dont les organismes privés de prévision envisagent les perspectives à court terme de l'économie canadienne. Le graphique 4 indique la fourchette et le niveau moyen de plusieurs indicateurs-clés de l'économie canadienne à partir d'un échantillon de prévisions du secteur privé au Canada.[1]

On observe pour 1985 un fort consensus pour la plupart des indicateurs économiques. La prévision moyenne d'augmentation réelle de la DNB en 1985 s'établit à 3.3 pour cent, les projections du secteur privé s'étalant entre 2.5 et 4.2 pour cent. La prévision moyenne de l'inflation en 1985 se situe à 4.2 pour cent, la plupart des prévisions se groupant dans une fourchette étroite allant de 3.7 à 4.5 pour cent. Le taux de chômage prévu est de 10.9 pour cent en moyenne. Les prévisions du secteur privé laissent supposer des taux d'intérêt à court terme de 11 pour cent en moyenne, mais la fourchette est dans ce cas plus large (de 9.5 à 12 pour cent) que pour la plupart des autres indicateurs.

Lorsqu'on étend l'horizon de prévision à 1986, l'incertitude plus grande de l'évolution économique se reflète dans la fourchette plus large des projections du secteur privé. Par exemple, les prévisions de croissance réelle de la DNB pour 1986 vont de 0.8 à 4.2 pour cent, avec une concentration entre 2 et 3 pour cent. En matière de taux de chômage, les prévisions s'étalent entre 9.6 et 11.8 pour cent, mais la moitié d'entre elles se regroupent dans une bande étroite autour de 10 1/2 pour cent. La moyenne des taux d'inflation prévus pour 1986 est de 4.4 pour cent, avec un large éventail qui s'étend de 2.9 à 6.6 pour cent. La moyenne des taux d'intérêt à court terme prévus par le secteur privé s'établit à 10.2 pour cent, les valeurs extrêmes étant de 8.1 et de 12.2 pour cent.

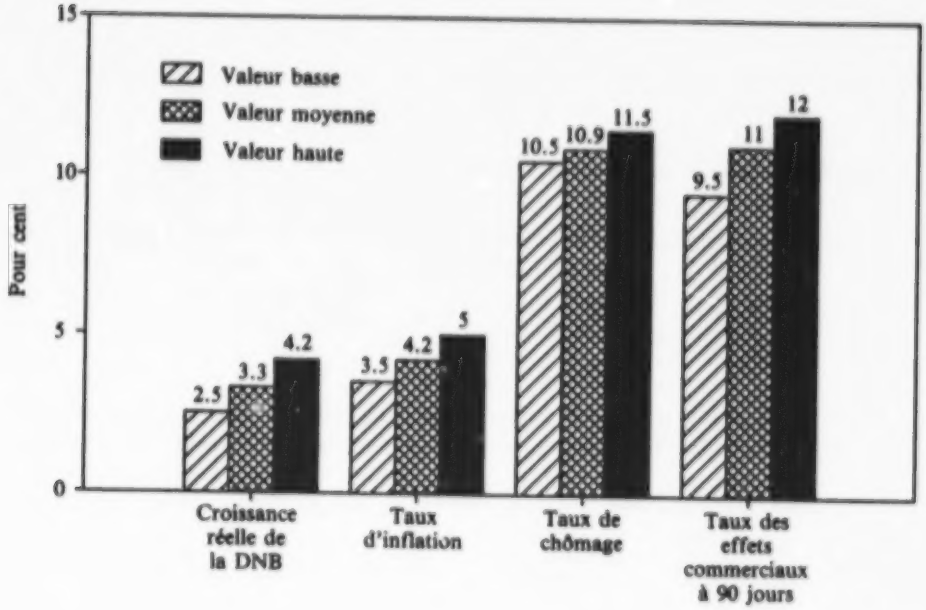
---

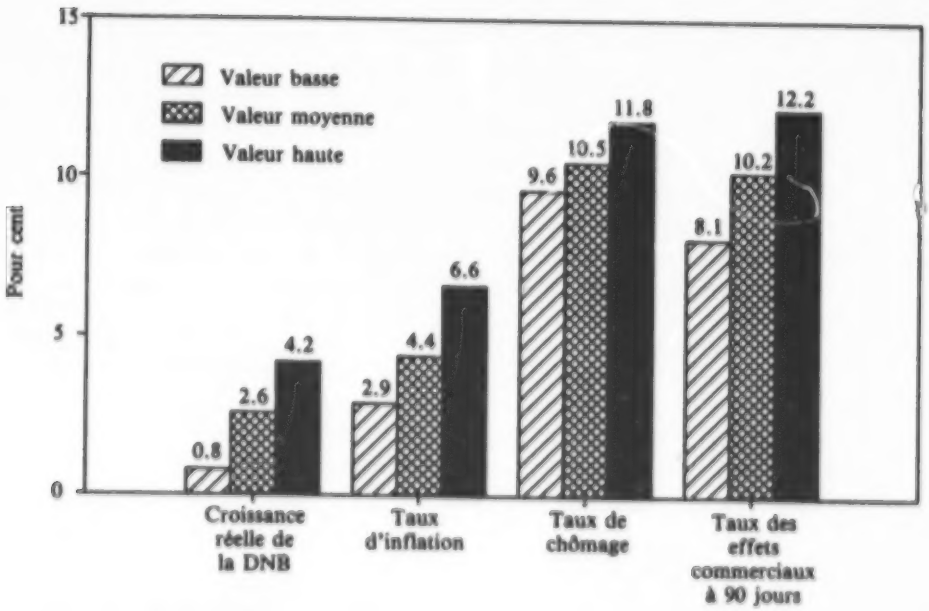
[1] Le ministère des Finances fait régulièrement le relevé d'un échantillon de 18 à 20 prévisions du secteur privé. On présente ici la moyenne et les valeurs extrêmes des prévisions économiques du secteur privé mises à jour après la publication des comptes nationaux du quatrième trimestre de 1981. Le relevé a été effectué fin avril.

Graphique 4

**Prévisions à court terme du secteur privé**

**1985**




**1986**